

به نام خدا



عنوان مستند: شیوه نامه رتبه بندی اعتباری مؤسسات حمایت شده توسط دولت

شماره ویرایش: صفر

تاریخ تصویب: ۱۳۹۷/۰۳/۰۷

مرجع تصویب: هیأت مدیره

۱- شیوه‌نامه رتبه‌بندی اعتباری مؤسسات حمایت شده توسط دولت

فهم تأثیر روابط شرکت، برای کامل کردن یک رتبه‌بندی اعتباری ضروری است. از آنجا که پویایی کسب و کار دائماً منجر به بازتنظیم شرکت‌های هم گروه می‌شود، تأثیر این تحولات باید برای سرمایه‌گذار روشن گردد. ساختارهای مختلف شرکتی، سازوکارهای حمایتی متفاوتی را بوجود می‌آورد و براساس آن اعتبارافزایی حاصل از توافقات حمایت کننده، متفاوت خواهد بود. در صورتی که توافقات حمایت کننده به طور کامل قابل اجرا و قابل اتکا باشند، رتبه شرکت تحت حمایت می‌تواند حتی با رتبه شرکت حمایت کننده برابر شده و نشان‌دهنده حداکثر اعتبارافزایی ممکن باشد. اعتبار شرکت حمایت کننده، متغیر کلیدی در این معادله است. عضویت یک مؤسسه در یک گروه بزرگ از شرکت‌ها، بسته به موقعیت آن در گروه، می‌تواند هم اثر مثبت و هم اثر منفی بر رتبه اعتباری آن بگذارد.

برهان عواملی را که قابلیت بقای توأم با موفقیت یک مؤسسه را تقویت یا تضعیف می‌کند، تحلیل می‌نماید. روابط درونی این عوامل، سطح حمایت را تعیین کرده که خود میزان اعتبارافزایی آن را معین می‌کند. سطح حمایت ممکن است از طریق توانایی نسبی مؤسسه حمایت کننده معلوم شود. به طور سنتی، قوی‌ترین حامیان، دولت‌ها بوده‌اند. عواملی که بر تحلیل توافقات حمایت کننده تأثیر دارند، در خصوص حمایت دولتی و غیردولتی، تفاوتی با هم ندارند. در این شیوه‌نامه، تلاش شده که برخی ویژگی‌های کلیدی مشترک در اغلب مؤسسات تحت حمایت دولتی، شناسایی و اثرات آن‌ها بر رتبه‌بندی توسط برهان، بیان شوند. حمایت دولتی پدیده‌ای است که در همه اقتصادها شایع است و بیشتر در مورد مؤسساتی که اهمیت ملی دارند به کار می‌رود. در کشورهای در حال توسعه که سازوکار بازار به بلوغ نرسیده و دخالت دولت برای تعادل بخشی به رشد اقتصادی ضروری به نظر می‌رسد، اغلب تصور می‌شود که حمایت دولتی، نقش با اهمیت‌تری داشته باشد. در دوره‌هایی که تأکید بر اقتصاد مبتنی بر بازار است که از طریق یک برنامه خصوصی‌سازی دقیق حمایت می‌شود، حمایت دولتی به حوزه‌های راهبردی و دارای اهمیت اجتماعی، منتقل می‌گردد. به همین دلیل، در حال حاضر بسیاری از عوامل مربوط به تحلیل حمایت دولتی، به شکل سیال در آمده‌اند. حمایت دولتی از نظر قالب، ایجاد قابلیت بقای مالی و اهمیت نقش آن در اقتصاد ملی، به اشکال گوناگونی نمایان می‌شود که هر کدام تأثیر خاص خود را بر سطح و تداوم حمایت و میزان پایبندی به آن، دارند.

۲- تحلیل پایه‌ای

رویکرد تحلیل ویژگی‌های مثبت و خصوصیات ریسک یک حمایت دولتی، تفاوتی با رویکرد عمومی تحلیل حمایت غیر دولتی ندارد. برای رسیدن به یک رتبه پایه، توانایی‌های ذاتی و ریسک‌های مالی یک مؤسسه با لحاظ راهبردهای آتی آن تحلیل می‌شوند. منطق تحلیل براین پایه است که توانایی مؤسسه برای مواجهه با شرایط سخت با فرض نبود حمایت‌های دولتی، ارزیابی شود. سپس حمایت‌های دولتی در دسترس با توجه به ماهیت آن‌ها در نظر گرفته شده تا به رتبه اعتباری صحیح دست یافته شود. لازم به تأکید است که در نظر نگرفتن کامل عوامل حمایت کننده بیرونی، نه واقع بینانه است و نه برای سرمایه‌گذار یا هر استفاده کننده از رتبه اعتباری مفید، چرا که ویژگی‌های حمایت به طور اساسی احتمال بازپرداخت را به خصوص در شرایط سخت، تحت تأثیر قرار می‌دهد. میزان اهمیت حمایت بیرونی دولتی در دسترس را می‌توان با استفاده از مفهوم تنوع‌سازی در ریسک، فهمید. از آنجا که مؤسسه حمایت کننده، بیرون از مؤسسه تحت حمایت است و بنابراین تحت تأثیر ریسک‌های داخلی آن قرار ندارد، لذا حمایت او می‌تواند به عنوان پوششی برای وقایع داخل مؤسسه تحت حمایت تعبیر شود.

۳- انواع حمایت

حمایت‌های دولتی در دسترس مؤسسات به دو دسته زیر قابل تقسیم‌اند:

۳-۱- حمایت صریح

در تضمین صریح باید بین "تضمین پرداخت کامل و به موقع" و "تضمین پرداخت نهایی"، تفاوت قائل شد. اگر پرداخت به موقع صریحاً تضمین شده باشد، آن‌گاه رتبه مؤسسه تحت حمایت معادل رتبه دولت خواهد شد. در رتبه‌بندی بر مبنای مقیاس ملی روی تعهدات مبتنی بر پول ملی، دولت مرکزی رتبه AAA دارد و بنابراین تعهداتی که به طور صریح توسط دولت مرکزی تضمین شده باشند، همین رتبه را خواهند داشت. در صورتی که فقط قسمتی از کل تعهدات مؤسسه تحت حمایت توسط دولت تضمین شده باشد، رتبه کلی این مؤسسه ممکن است متفاوت از رتبه دولتی باشد. هر چه بخش بیشتری از کل تعهدات مالی یک مؤسسه به طور صریح توسط دولت تضمین شده باشد، رتبه آن مؤسسه به رتبه دولت نزدیک‌تر خواهد بود. علاوه بر این اگر پرداخت به موقع تحت پوشش ضمانت قرار نداشته باشد، رتبه تعیینی از رتبه ضمانت‌کننده پایین‌تر خواهد بود.

۳-۲- حمایت ضمنی

در صورتی که ضمانت صریح نبوده و ضمنی باشد، آن‌گاه در تعیین میزان اعتبارافزایی حمایت بیرونی که برای مؤسسه تحت حمایت مناسب باشد، آزادی عمل بیشتری وجود خواهد داشت. پس از تعیین رتبه اعتباری بر اساس قابلیت‌های درونی، میزان حمایت مورد انتظار، ارزیابی شده و بر اساس آن رتبه تعیینی به تعداد درجه مناسب ارتقاء می‌یابد. در مورد حمایت ضمنی، رتبه تعیین شده بر اساس قابلیت‌های درونی، حداکثر تا سه درجه قابل افزایش است. در ادامه برخی نکات کلیدی که برهان در ارزیابی حمایت بیرونی در نظر می‌گیرد، تشریح شده‌اند.

۴- درجه تنیدگی و اهمیت مأموریت مؤسسه تحت حمایت دولتی

درجه تنیدگی مؤسسه تحت حمایت در دولت، یکی از معیارهای تعیین اهمیت آن مؤسسه است. در صورتی که مؤسسه جایگاه قانونی در بدنه دولت داشته باشد یا مأموریت‌هایی را که به دلیل اصول کسب و کار، توسط بخش خصوصی قابل انجام نیست به عهده داشته باشد یا موانع مقرراتی برای ورود به حوزه فعالیت مؤسسه یا خروج مؤسسه از حوزه فعالیت خود وجود داشته باشد، آن‌گاه معمولاً رتبه اعتباری مؤسسه، معادل رتبه اعتباری دولت خواهد بود. انگیزه‌های دولت در ارائه حمایت‌های به موقع باید شناسایی شوند. به عبارت دیگر، باید هزینه‌های که شکست مؤسسه تحت حمایت دولتی در پرداخت بدهی‌های خود به اقتصاد وارد می‌کند، تخمین زده شده و با هزینه جلوگیری از این نکول با ارائه حمایت به موقع، مقایسه می‌شوند. برای این منظور باید مشخص شود که مؤسسه تحت حمایت دولتی در ساختار دولت چه جایگاهی دارد و فعالیت‌های آن تا چه حد در راستای تحقق اهداف سیاسی کلیدی دولت قرار دارد. ممکن است مأموریت‌های محوله به مؤسسات تحت حمایت دولتی ماهیتاً از نوع بلندمدت نباشد. برخی از این مؤسسات ممکن است فقط به عنوان یک راه حل کوتاه مدت به دلیل ضرورت‌های یک اقتصاد در حال توسعه، تشکیل شده باشند. با گذشت زمان علاقه دولت به این مؤسسات رو به کاهش خواهد گذاشت. بنابراین در تعیین رتبه باید امکان کاهش تدریجی اهمیت مؤسسه تحت حمایت دولت، در نظر گرفته شود.

۵- مالکیت یا کنترل دولتی

ممکن است میزان مالکیت و مشارکت دولت در فعالیت‌های مؤسسه تحت حمایت دولتی، درجه علاقه دولت را به آن مؤسسه نشان دهد. تعیین اعضای هیأت مدیره یا مدیران ارشد مؤسسه توسط دولت، سهم دولت در سلامت مؤسسه را نشان می‌دهد. مالکیت مستقیم یا کنترل مدیریت یک مؤسسه توسط دولت نشان می‌دهد که آن مؤسسه بازویی از دولت محسوب می‌شود و بنابراین حمایت از تداوم فعالیت آن، برای دولت با اهمیت تلقی می‌شود.

۶- وجود منابع مالی یا سابقه تاریخی

توانایی مالی دولت و تداوم دسترسی آن به بازارهای مالی، موضوعی کلیدی است که در کنار فشاری که انتظار می‌رود به دلیل تعدد مؤسسات تحت حمایت دولتی که با مشکل مالی مواجه‌اند، بر این منابع وارد آید، ارزیابی می‌شوند. در این شرایط باید مجموع بدهی‌های احتمالی دولت اندازه‌گیری شود تا درجه حمایت مورد انتظار از مؤسسه تحت حمایت دولتی مورد نظر قابل تعیین باشد. در این خصوص، شکل و میزان حمایتی که در گذشته انجام شده ممکن است یک معیار راهنما باشد. در نمونه‌های بسیاری، دولت وام یا کمک بلاعوض در اختیار مؤسسات تحت حمایت قرار داده است. شرایط اعتبارات اعطایی و میزان کمک‌های بلاعوض ارائه شده، به ارزیابی درجه حمایت در دسترس کمک خواهند کرد.

۷- هزینه‌های سیاسی - اجتماعی

شکست یک مؤسسه تحت حمایت دولت ممکن است با درجات مختلف هزینه‌های اجتماعی همراه باشد. شکست مؤسساتی که بدهی به عموم مردم دارند یا در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند، می‌تواند انتقادات جدی عمومی بوجود آورد. بنابراین سطح حمایتی که دولت از این مؤسسات به عمل می‌آورد، ممکن است متفاوت و بسته به ارزیابی دولت از واکنش عمومی باشد.

۸- جایگاه اعتباری حامی دولتی

حامی دولتی ممکن است لزوماً مستقیماً وابسته به دولت مرکزی نباشد. انواع حمایت‌های مشابه توسط یک زیر بخش دولتی یعنی استانداری یا دولت محلی نظیر شهرداری‌ها ارائه می‌شوند. عواملی که برای ارزیابی مؤسسات حمایت شده توسط دولت مرکزی، برای ارزیابی مؤسساتی که تحت مالکیت یا کنترل زیر بخشی از دولت هستند نیز به همان صورت کاربرد دارند. تنها نکته مورد نظر میزان اعتبار زیر بخش دولتی در مقایسه با دولت مرکزی است. مؤسسات حمایت شده‌ای که با مشارکت دولت تأسیس می‌شوند، نمونه‌های جالب توجهی هستند. در صورتی که مؤسسه‌ای با مشارکت دو دولت تأسیس شده و در یکی از کشورها مستقر باشد، آن‌گاه در رتبه‌بندی آن بر اساس ارزش محلی، رتبه بین‌المللی دولت خارجی و رتبه محلی کشور محل استقرار نیز در نظر گرفته می‌شوند. به علاوه، این مسئله که حمایت ارائه شده به صورت مشترک است یا جداگانه، در رتبه‌بندی لحاظ می‌شود. اگر رتبه دولت خارجی بالاتر از رتبه دولت محلی تشکیل مؤسسه باشد، رتبه بدهی‌هایی که به ارزش محلی مؤسسه تحت حمایت می‌باشند، به شکل مناسبی ارتقاء داده می‌شود. در این شرایط، رتبه مستقل مؤسسه تحت حمایت تا سه درجه قابل افزایش است.

۹- خصوصی‌سازی

خصوصی‌سازی پیامدهای مهمی در رتبه‌بندی دارد. در تعیین رتبه، اینکه در آینده نزدیک تا چه حد امکان خصوصی‌سازی کامل یا جزئی وجود دارد، باید در نظر گرفته شود. گرچه ممکن است حتی پس از خصوصی‌سازی، مؤسسه تحت حمایت همچنان در اجرای سیاست‌ها به دولت کمک کند، ولی نقش آن در حوزه فعالیت‌های عمومی به طرز چشم‌گیری کاهش می‌یابد و در نتیجه ممکن است حمایت دولتی از آن کاهش یا حتی برداشته شود. در این شرایط، لازم است در غیاب حمایت دولتی، حیات مالی مؤسسه تحت حمایت مورد توجه جدی قرار گیرد. وضعیت اعتباری خریدار، عامل حیاتی در شرایط پس از خصوصی‌سازی خواهد بود که طبیعتاً قبل از واگذاری مؤسسه، قابل ارزیابی نیست. به هر حال، رتبه اختصاصی مؤسسه‌ای که قرار است به صورت کامل یا جزئی واگذار شود، بر پایه توانایی‌های مالی ذاتی آن، تخمین قابل اعتمادی از ریسک مؤسسه برای سرمایه‌گذاران به دست می‌دهد. به این منظور که استفاده‌کنندگان بتوانند تغییر رتبه اعتباری یک مؤسسه پس از خصوصی‌سازی را به راحتی درک کنند، برهان رتبه اختصاصی مؤسسه را (بدون در نظر گرفتن حمایت بیرونی) برای عموم افشا می‌کند.

۱۰- تشریح شاخص‌های رتبه‌بندی

یک رتبه اعتباری، نظر شخص ثالث مستقل در زمینه توانایی و تمایل یک شخصیت حقوقی در زمینه بازپرداخت به موقع و کامل تعهداتش است. برهان، رتبه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت را برای اشخاص حقوقی تعیین می‌نماید که رتبه بلندمدت تا سه سال و رتبه کوتاه‌مدت تا یکسال می‌باشد. مقیاس رتبه‌بندی بلندمدت، بیست درجه مشتمل بر AAA تا D است. AAA بالاترین کیفیت اعتباری و کمترین احتمال نکول را نشان می‌دهد در حالی که D نشان‌دهنده یک تعهد نکول شده است. رتبه‌های پایین‌تر از BBB رتبه غیرسرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند. رتبه کوتاه‌مدت نشان‌دهنده وضعیت نقدینگی و استعداد نکول در کوتاه‌مدت است. رتبه‌های کوتاه‌مدت به شش درجه از A-1+ تا C تقسیم می‌شوند که A-1+ نشان‌دهنده بالاترین اطمینان از بازپرداخت به موقع و C نشانه پتانسیل بالای نکول در بازپرداخت به موقع تعهدات است. رابطه بین رتبه کوتاه‌مدت و بلندمدت نیز توسط برهان اندازه‌گیری شده است.

برهان رتبه ابزارهای بدهی را با استفاده از همان نمادهایی که در رتبه‌بندی بانک‌های تجاری به کار می‌روند، تعیین می‌کند. رتبه کوتاه‌مدت ابزار بدهی نباید به منزله نظر برهان در زمینه توانایی کلی بازپرداخت در طول عمر ابزار بدهی محسوب شود.