

Institutionalizing the Credit Rating Agencies in Iran

Abdolhamid Shams Emeritus, Department of Management, Institute for Management and Planning Studies, Tehran, Iran. (Corresponding Author)

Masoud Mohammadi Alamuti¹ Assistant Professor, Department of Economics and Systems, The Institute of Management and Planning Studies, Tehran, Iran.

Mahmoud Esfandiari Soluklu Ph.D. Student of Public Administration, Department of Management, The Institute of Management and Planning Studies, Tehran, Iran.

Received: 04/Nov/2023 | Accepted: 22/Jan/2024

Abstract

Purpose: The purpose of this article was to develop a framework for the institutionalization of credit rating agencies in Iran, considering the institutional components and the socio-economic conditions of the country.

Methodology: The research method was qualitative-analytical based on interpretative paradigm and Grounded Theory strategy. A combination of desk research and interviews was used to collect data; besides, judgmental and snowball methods were applied to select the statistical sample. Using open, axial, and selective coding, data were summarized in the categories of causal, contextual, intervening, interactive, strategic, and outcomes, all of which formed the main model of the research.

Findings: Based on the research data, the most important components of institutionalization depend, firstly on institution-oriented culture which includes independence and objectivity, professionalism, and close supervision, and secondly, on gaining legitimacy which includes trust-building, expertise, stability, and continuity. Conflict of interests is one of the most noticeable challenges for institutionalization, the solution of which should be sought in close supervision and self-monitoring approach of rating agencies.

Originality: By integrating institutional and organizational theories, a model has been presented for the institutionalization of credit rating agencies, which can affect the efficiency and effectiveness of these agencies as well as capital markets

Implications: It is suggested that the supervisory bodies not only set high-level standards in the field of professional conduct and the instances of conflict of interests, but also encourage the culture of self-monitoring in credit rating agencies.

Keywords: Credit Rating, Information Asymmetry, Conflict of Interests, Institutionalization, Qualitative Analysis, Transaction Cost.

1. shamshamid1234321@gmail.com

2. m.alamuti@imps.ac.ir

3. m.esfandiari@imps.ac.ir

عنوان مقاله: نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در

ایران

عبدالحمید شمس^۱، مسعود محمدی الموتی^۲، محمود
اسفندیاری سلوکللو

مقاله پژوهشی

دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۱۳

پذیرش: ۱۴۰۲/۱۱/۰۲

چکیده:

هدف: هدف این پژوهش تدوین چارچوبی برای نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران با در نظر گرفتن مولفه‌های نهادی و شرایط اجتماعی و اقتصادی است.
طرح پژوهش / روش‌شناسی / رویکرد: روش انجام این پژوهش به صورت کیفی - تحلیلی و در قالب پارادایم تفسیری است که از نظر راهبرد داده - بنیاد است. برای گردآوری داده‌ها، ترکیبی از اطلاعات کتابخانه‌ای و مصاحبه، و برای انتخاب نمونه از روش‌های نمونه‌گیری هدفمند و گلوله‌برفی استفاده شده است. یافته‌ها با استفاده از کدگذاری باز، محوری و انتخابی در شش دسته عوامل علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، پدیده محوری، راهبردها، و پیامدها جمع‌بندی شده و مدل اصلی پژوهش را تشکیل داده‌اند.

یافته‌ها: بر اساس داده‌های پژوهش، فرهنگ حاکم بر نهاد (استقلال و بی‌طرفی، رفتار حرفه‌ای، و نظارت دقیق) و کسب مشروعیت (از طریق اعتمادسازی، تخصص، و ثبات و استمرار فعالیت) از مهم‌ترین مولفه‌های نهادی شدن هستند. تضاد منافع از مهم‌ترین چالش‌های پیشروی این نهاد است که راهکار آن نظارت دقیق و رویکرد خودنظارتی است.

ارزش / اصالت: سهم دانش‌افزایی پژوهش حاضر این است که با تلفیق نظریه‌های نهادی و سازمانی، مدلی را برای نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری ارائه می‌کند که نتایج آن بر کارایی و اثربخشی موسسه‌های رتبه‌بندی و بازار سرمایه اثر دارد.

پیشنهادهای اجرایی / پژوهشی: پیشنهاد می‌شود نهادهای نظارتی استانداردهای سطح بالا را در زمینه رعایت رفتار حرفه‌ای و تعیین دقیق مصادیق تضاد منافع تعیین کنند و مشوق فرهنگ خودنظارتی در شرکت‌های رتبه‌بندی باشند.

کلیدواژه‌ها: رتبه‌بندی اعتباری، عدم تقارن اطلاعات، تعارض منافع، نهادی شدن، تحلیل کیفی، هزینه مبادله

۱. بازنشسته، گروه مدیریت، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
shamshamid1234321@gmail.com

۲. استادیار، گروه اقتصاد و سیستم‌ها، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ایران.
m.alamuti@imps.ac.ir

۳. دانشجوی دکتری مدیریت دولتی، گروه مدیریت، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ایران.
m.esfandiari@imps.ac.ir

بازارهای سرمایه از ارکان اصلی توسعه اقتصادی کشورها به‌شمار می‌روند و هیچ اقتصاد توسعه‌یافته‌ای وجود ندارد که بدون ایجاد و توسعه بازارهای مالی خود توانسته باشد به توسعه اقتصادی دست یابد. بنابراین، هر اقتصاد در حال ظهوری که در صدد کسب دستاوردهای اقتصادهای پیشرفته است، بایستی بازارهای مالی خود را توسعه دهد و به سمت کارایی بیش‌تر این بازارها حرکت کند (Quandlous, 2010). عوامل متعددی بر کارایی بازار سرمایه اثر می‌گذارند که یکی از مهم‌ترین آن‌ها رتبه‌های اعتباری است و تاثیر آن بر کارایی بازار سرمایه در پژوهش‌های متعددی به اثبات رسیده است (Deb et al., 2011; Hung et al., 2022; Zeidan & Onabolu, 2023). موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری و خروجی آن‌ها نقش منحصر به فرد و مهمی را در غلبه بر نامتقارن بودن اطلاعات^۱ و در نتیجه، شفافیت و کارایی بازار سرمایه ایفا می‌کنند (Fang, 2024; Marjohan & Andriani, 2024). ثمره کار آن‌ها برای دولت، بانک‌های مرکزی، ناشران اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی بسیار ارزشمند است، به‌طوری که در بازارهای مالی جهانی، کم‌تر سرمایه‌گذاری را می‌توان یافت که پیش از انتخاب گزینه سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه، به گزارش‌های موسسه‌های رتبه‌بندی در این رابطه توجهی نداشته باشد. با وجود این اهمیت، این صنعت افسونگر در کشور ایران پدیده‌ای کاملاً جدید و نوپاست و ایجاد چنین نهادی به صورت اثربخش مستلزم توجه کافی به بسترها و مولفه‌های لازم برای تشکیل آن از ابتدای کار است. به کرات مشاهده شده است که سازمان‌های متعددی در کشور، بدون در نظر گرفتن شرایط و مولفه‌های محیطی (فرهنگی، اجتماعی و اقتصادی) و صرفاً به دلیل نقش اثرگذار این سازمان‌ها در کشورهای پیشرفته ایجاد گردیده‌اند، ولی به دلیل فقدان توجه کافی به مولفه‌های فرهنگی، اقتصادی، قانونی و ساختارهای نهادی اثرگذار در ایران، این سازمان‌ها از کارایی و اثرگذاری بسیار کم رنج برده‌اند. بنابراین، مسئله این است که چگونه می‌توان با در نظر گرفتن پیش‌نیازهای نهادی از جمله مولفه‌های فرهنگی، اقتصادی، قانونی و سیاسی یک نهاد متولی رتبه‌بندی اعتباری پایدار را در نظام اقتصادی ایران ایجاد کرد که علاوه بر ایجاد شفافیت اطلاعاتی، به گسترش عدالت اجتماعی و اقتصادی نیز کمک نماید. به عبارت دیگر، چگونه می‌توان شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری را که در حال حاضر در قالب سازمان ایجاد شده‌اند، در قالب نهاد طراحی نمود.

با مرور ادبیات و پژوهش‌های پیشین مشاهده می‌شود که عمده پژوهشگران به بررسی مولفه‌های سازمانی، مدل‌ها و فرایندها و قوانین و مقررات حاکم بر شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری

پرداخته‌اند (Khazaei & Farahanifard, 2021; Masheyekh & Shahrokhi, 2015) و با وجود این که برخی ابعاد و تأثیرات صنعت رتبه‌بندی اعتباری را مورد بررسی قرار داده و راهکارهایی را برای شکل‌گیری موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری ارائه کرده‌اند، اما واحد تحلیل بیش‌تر آن‌ها سازمان بوده و جهت‌گیری‌شان عمدتاً معطوف به مولفه‌های سخت‌افزاری رتبه‌بندی اعتباری بوده است (Shirzadeh, 2022; Alimoradi Afshar, 2023). بنابراین، تاکنون پژوهش جامعی در مورد شرایط و بسترهای اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی برای نهادی شدن رتبه‌بندی اعتباری در ایران صورت نگرفته است و شکاف پژوهشی قابل‌توجهی در این زمینه وجود دارد که با استناد به یافته‌های پژوهش‌های پیشین نمی‌توان مسئله این پژوهش را حل کرد. از این‌رو، سهم پژوهش حاضر این است که به تحلیل داده‌های سطح نهادی رتبه‌بندی اعتباری پرداخته و عوامل علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر را در مورد نهادی شدن رتبه‌بندی اعتباری به‌طور همزمان در یک مدل به تصویر کشیده است.

مبانی نظری پژوهش

مسائل مرتبط با «جریان اطلاعات» و دسترسی یا عدم دسترسی به اطلاعات همواره زندگی انسان‌ها را تحت تأثیر قرار داده است، اما تا دهه ۱۹۷۰ هیچ‌گاه به‌طور جدی مورد بررسی قرار نگرفته بود. در این دهه، سه اقتصاددان به نام‌های آکرلوف^۱، اسپنس^۲ (۱۹۷۸)، و استیگلitz^۳ (۱۹۷۹) مسئله اطلاعات و تعامل آن با بازار را مورد بررسی قرار داده و بنیان‌های نظری «عدم تقارن اطلاعات» در بازار را بنا نهاده‌اند. رتبه‌های اعتباری و موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری نیز با هدف پُر کردن خلأ ناشی از عدم تقارن اطلاعات در بازارهای مالی به‌وجود آمده‌اند. بنابراین، پایه‌های نظری نهاد رتبه‌بندی اعتباری را می‌توانیم بر نظریه‌های زیر استوار بدانیم.

اطلاعات نامتقارن

یکی از فروض اساسی بازار رقابت کامل، شفافیت و برابری اطلاعات بین طرفین است. ولی در دنیای واقعی این‌گونه نیست، به‌گونه‌ای که استیگلitz (۱۹۷۹) تأکید می‌کند که نظریه بازار رقابت کامل متکی بر اصل اطلاعات و شفافیت کامل بازار است، اما جهان واقعی از نقص اطلاعات رنج می‌برد و همواره اطلاعات یکی از طرف‌های معامله بیش‌تر از دیگری است. آکرلوف (۱۹۷۸)، اولین

1. Akerlof
2. Spence
3. Stiglitz

تحلیل فنی به زبان اقتصادی را از بازارهایی که با مشکل اطلاعاتی و نامتقارن بودن اطلاعات مواجه‌اند ارائه کرد. وی بازاری را توصیف می‌کند که در آن فروشنده اطلاعات بیش‌تری نسبت به خریدار دارد. وی با تحلیل اقتصاد خرد نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است موجب فروپاشی کل بازار شود. عدم تقارن اطلاعات بیانگر این واقعیت است که دو طرف یک معامله اقتصادی به اطلاعات یکسانی دسترسی ندارند. این مفهوم زمانی اهمیت بیش‌تری می‌یابد که دو طرف انگیزه‌ای برای آشکار کردن اطلاعات مرتبط با طرف مقابل نداشته باشند و به عبارت دیگر، احتمال «کژگزینی»^۱ و «کژمنشی»^۲ در بازار وجود دارد. «کژگزینی» پیش از انعقاد قرارداد به‌وجود می‌آید و حاکی از این واقعیت است که خریدار (در این‌جا سرمایه‌گذار) پیش از خرید (سرمایه‌گذاری)، اطلاعات اندکی از کیفیت فروشنده (ناشر) و محصول فروشنده (بازار بدهی) دارد، در حالی که خود فروشنده (ناشر) اطلاعات کامل‌تر و بیش‌تری دارد. بنابراین، ممکن است به واسطه اطلاعات ناکافی در انتخاب خود دچار اشتباه شود و اوراق بهادار بدی را انتخاب و در آن سرمایه‌گذاری کند که بازدهی‌اش پایین‌تر از اوراق بهادار خوب است (Langohr & Langohr, 2010). کژمنشی که پس از انعقاد قرارداد به‌وجود می‌آید، بیانگر این واقعیت است که زمانی که یک فروشنده (ناشر)، محصول (بازار بدهی) خود را می‌فروشد، ممکن است انگیزه‌هایی برای انجام اقداماتی دور از چشم خریدار (سرمایه‌گذار) وجود داشته باشد که به نفع فروشنده (ناشر)، اما به ضرر خریداران (دارندگان اوراق بدهی) است. کژمنشی زمانی روی می‌دهد که ناشر بتواند اقدامات مخفیانه‌ای انجام دهد که بر بازده نهایی سرمایه‌گذار اثر منفی بگذارد (Langohr & Langohr, 2010). احتمال بالای وجود کژگزینی و کژمنشی در مبادلات اوراق بهادار به راه‌حلی تحت عنوان رتبه اعتباری منجر شده است.

هزینه - مبادله

اقتصاد هزینه - مبادله یکی از شاخه‌های اقتصاد نهادگرایی جدید است که به آن دسته از نظام‌های قاعده و حکمرانی اشاره دارد که به منظور تنظیم یا اداره مبادلات اقتصادی ایجاد می‌شوند. کاوش در نظرات ضمنی نهادگرایان جدید نشان می‌دهد که آن‌ها برای عدم تقابل آشکار با نهادها و جریان قدرتمند علمی آن زمان، هدف خود را تعدیل فروض و گسترش اقتصاد نئوکلاسیکی اعلام کردند، اما در واقع هدف اصلی‌شان گسترش و تقویت تفکر نهادی در بستر

1. Adverse Selection
2. Moral Hazard

نئوکلاسیکی بود. نحله جدید نه فقط به واسطه ابداع هزینه-مبادله، بلکه به خاطر تعدیل فروض اساسی هر کدام از جریان‌های مبدأ، چارچوب نهادی را به عنوان قواعد تعاملی می‌داند که افراد با عقلانیت محدود از آن برای بهینه‌سازی و کاهش هزینه مبادله استفاده می‌کنند. هزینه - مبادله نقطه اتصالی است که نهادها را به عملکرد اقتصادی نئوکلاسیکی وارد می‌کند (Heidari et al., 2022). نهادگرایی جدید با استفاده از فردگرایی روش‌شناختی تبیین می‌کند که کنش‌ها هم تحت تاثیر رجحان‌های افراد و هم تحت تاثیر پدیده‌های اجتماعی نظیر نهادها هستند. در نهادگرایی جدید، نهادها به دو دسته رسمی و غیررسمی تقسیم می‌شوند (Zenger et al., 2000). از بدوی‌ترین جوامع تا پیشرفته‌ترین آن‌ها، مردم برای ساختار بخشیدن به روابط خود با دیگران، محدودیت‌هایی را بر خویش تحمیل می‌کردند. این محدودیت‌ها هزینه‌های کنش متقابل انسانی را در مقایسه با زمانی که چنین محدودیت‌هایی وجود ندارد، کاهش می‌دهند. نهادهای رسمی شامل قوانین اساسی و قواعد عملیاتی هستند. قوانین اساسی تعیین‌کننده ساختار حقوق مالکیت و هدایت‌کننده سازمان هستند، این در حالی است که قوانین عملیاتی قوانین مصوب، قوانین عرف و قوانین تجارت قراردادها هستند. نهادهای غیررسمی نیز متشکل از قواعد اخلاقی، هنجارهای ارزشی و ایدئولوژیک و سنت است که تا حد تعیین‌کننده‌ای هدایت‌کننده رفتار انسانی است (نورث، ۱۳۷۷). قواعد رسمی اساس و بنیان محدودیت‌های غیررسمی هستند. با وجود این، قواعد رسمی به‌ندرت در کنش‌های متقابل روزانه منشأ مستقیم و مشهود انتخاب قرار می‌گیرند.

نورث (۱۳۷۷)، دلیل ایجاد نهادها را هزینه‌های مبادله می‌داند. پیچیدگی فرایند کسب اطلاعات، کلید فهم هزینه‌های مبادلاتی است که خود شامل هزینه‌های سنجش ویژگی‌های بارزش اقلام مورد مبادله و هزینه‌های حمایت‌کننده حقوق و هدایت و اجرای قراردادهاست. همچنین، 'کوز' (۱۹۳۷) عنوان می‌کند که موسسه‌های اقتصادی و نهادها به دلیل هزینه‌های مبادله به‌وجود می‌آیند. در بازارهای مالی نیز هزینه کسب و پردازش اطلاعات برای فعالان بازار بسیار بالاست، که اهمیت وجود یک نهاد مستقل و حرفه‌ای را برای کاهش هزینه مبادلات ضروری می‌سازد (Yuan et al., 2024). بنابراین، نظر به اهمیت نهاد در کاهش هزینه‌های مبادله و تقلیل عدم تقارن اطلاعات، ضروری است که مبانی نظری مرتبط با نهاد مورد بررسی قرار گیرد.

در طول تاریخ، انسان نهادها را به وجود آورده است تا نظم ایجاد کند و نااطمینانی مبادلات را کاهش دهد. آن‌ها در کنار سایر قیود معمول در حوزه علم اقتصاد، مجموعه انتخاب‌ها را تعریف می‌کنند و بنابراین، هزینه‌های تولید و مبادله و در نتیجه، سودآوری و امکان‌پذیری فعالیت‌های اقتصادی را تعیین می‌نمایند. نهادها از طریق تاثیر گذاردن بر هزینه‌های مبادله و تولید، عملکرد اقتصادها را تحت تاثیر قرار می‌دهند. نقش عمده نهادها در جامعه این است که از طریق تاسیس یک ساختار باثبات برای کنش‌های متقابل انسانی، نااطمینانی را کاهش دهد (نورث، ۱۳۷۷). مفهوم نهاد برای مدت‌های متمادی تکیه‌گاه اصلی نظریه‌های جامعه‌شناسی بوده و تنها در دهه‌های اخیر در مطالعات سازمان رواج یافته و «نظریه نهادی» اخیراً به یکی از رویکردهای غالب برای تجزیه و تحلیل و فهم سازمان‌ها تبدیل شده است (Greenwood et al., 2017; Palmer & Biggart, 2002) و توجیه قدرتمندی برای اقدامات فردی و سازمانی به حساب می‌آید (Dacin et al., 2002). این نظریه بر قرار دادن نقش‌آفرینان درون سیستم اجتماعی پیچیده تاکید دارد، جایی که افراد به صورت اجتماعی نهادها را بنا می‌نهند و در همین حین، افراد توسط محیط خود شکل‌دهی می‌شوند و به آن حیات می‌دهند و تغییراتی در آن ایجاد می‌کنند. به عبارت دیگر، آن‌ها نهادها را ایجاد، حفظ و مختل می‌کنند (Lawrence et al., 2009).

واژه نهاد به فتح اول به معنای تاسیس کردن، وضع کردن، سازمان، موسسه، انجمن؛ و نهاد به کسر اول به معنای درون و سرشت به کار رفته است^۱. به طور کلی، از نهاد از یک طرف به مثابه مفهومی مکانی یا مادی استنباط می‌شود که اشاره به ایجاد مکانی خاص برای انجام فعالیت‌های خاص یا نیل به هدفی خاص یا برآوردن نیازی خاص دارد مانند ایجاد یک بنگاه یا موسسه، و از طرفی دیگر مفهومی ذهنی، موضوعی یا معنوی از آن استنباط می‌شود که اشاره به باورها، ارزش‌ها، هنجارها، قواعد و مقررات دارد. همانند بیش‌تر مفاهیم علوم انسانی، اندیشمندان این حوزه تعریف واحدی از مفهوم نهاد ارائه نکرده‌اند. با وجود این، برخی تعاریف ارائه‌شده در این زمینه در جدول (۱) آورده شده است.

1. <https://abadis.ir/fatofa/%D9%86%D9%87%D8%A7%D8%AF/>

جدول ۱: برخی تعریف‌های ارائه شده در مورد نهاد

تعاریف	افراد
نهادهای قوانین بازی در جامعه‌اند، یا به عبارتی سنجیده‌تر، قیودی هستند وضع شده از جانب نوع بشر که روابط متقابل انسان‌ها با یکدیگر را شکل می‌دهند. در نتیجه، نهادها سبب ساختارمند شدن انگیزه‌های نهفته در مبادلات بشری می‌شوند، چه این مبادلات سیاسی باشند چه اقتصادی و چه اجتماعی.	(نورث، ۱۳۷۷)
نهادهای مشتمل بر مولفه‌های مقرراتی، هنجاری، و فرهنگی - شناختی هستند که همراه با منابع و فعالیت‌های مربوطه ثبات و معنا را برای زندگی اجتماعی به ارمغان می‌آورند.	(Scott, 2013)
نهادهای در رویکرد نهادگرایی مجموعه‌ای از اصول، هنجارها، ارزش‌ها و قواعد یا الگوهای رفتاری پایدار، ارزشمند و تکرار شونده‌اند که در دو قالب سازمان و رفتار (هانینگتون، ۱۳۷۵) یا شیوه‌های عمل پدیدار می‌شوند.	
نهاد سازمانی اجتماعی است، سازمانی که خارق‌العاده است و از اول بوده و از بین رفتنی نیست؛ مثل خانواده، مذهب، اجتماع، دولت، بازار، آموزش و پرورش.	(میرزایی‌اهرنجانی، ۱۳۸۶)
نهاد، سازمان ارزشمداری است که متناسب با ارزش‌های جامعه شکل می‌گیرد.	(قلیپور، ۱۳۹۲)
نهاد یعنی سیستم‌های قابل تدوین ساختارهای اجتماعی (به‌ویژه هنجارهای خاص و قواعدی) که به تمایل افراد برای عمل به روش‌های خاص منجر می‌شود.	(Gräbner & Ghorbani, 2019)

در مجموع، می‌توان عنوان کرد که نهاد ساختاری عینی یا ذهنی است که بر مبنای ارزش‌ها، هنجارها و مقرراتِ نشست گرفته از محیط، تشکیلات یا رفتارهای باثباتی را به وجود می‌آورد و به یک یا چند نیاز اساسی پاسخ می‌دهد.

نهادهای و سازمان‌ها بر اساس روابط متقابل انسان‌ها به وجود می‌آیند و به کنش متقابل انسان‌ها ساختار می‌بخشند. هر دو بر اساس نیازهای اجتماعی شکل می‌گیرند و هر دو سیستم‌های باز اجتماعی‌اند که برای بقا، خود را با تحولات محیطی تطبیق می‌دهند. با وجود این، نورث (۱۳۷۷) بین تعریف نهاد و سازمان تمایز قائل می‌شود و معتقد است اگر نهادها قواعد بازی باشند، سازمان‌ها بازیگران بازی هستند. نهادها انعطاف‌پذیر، ارزشمدار و نیازمدارند، در حالی که سازمان‌ها ابزارگرا و فن‌مدارند و می‌کوشند به‌طور عقلایی و محاسبه‌شده عمل کنند؛ نهادها نسبت به سازمان‌ها از پایداری و ثبات بیش‌تری برخوردارند و اصولاً سازمان‌ها در درون زمینه‌های نهادی شکل می‌گیرند و انشعاب می‌یابند.

نهادی شدن

پیش از اشاره به مفهوم نهادی شدن، لازم است اشاره‌ای نیز به مفهوم درونی شدن^۱ داشته باشیم. انسان از محیط خود اصول و ارزش‌هایی را می‌گیرد و کارکرد آن را مفید تلقی می‌کند که برای خودش به ارزش تبدیل می‌شود. به عبارتی، ارزش بیرونی به ارزش درونی تبدیل می‌شود که این امر را ملکه شدن نیز می‌گویند. نهادی شدن نیز شبیه همان فرایند درونی شدن است؛ همان‌طور که درونی شدن در سطح فرد است، نهادی شدن در سطح اجتماع و سازمان مطرح می‌شود. بدین معنا که سازمان برای بقا، استمرار و پویایی باورهای ارزش‌ها را دریافت کند و ساختارهای جدیدی به‌وجود آورد یا ساختار موجود را بر اساس آن حداقل‌های اکتسابی از محیط که برای عناصر داخلی و در جهت اهداف سازمانی حایز کارکرد خاصی هستند، گسترش دهد. این امر را نهادی شدن می‌گویند (ایروانی، ۱۳۸۰). نهادی شدن فرایندی است که به مرور زمان اتفاق می‌افتد و طی آن روش‌ها، ساختارها، فرایندهای اجتماعی، تعهدات، یا واقعیت‌ها در عمل و تفکرات اجتماعی نوعی حالت قاعده‌وار به خود می‌گیرند (Meyer & Rowan, 1977) و بدون هیچ بحثی به‌طور گسترده مورد تبعیت قرار می‌گیرند و دائمی می‌شوند (Tolbert & Zucker, 1983).

پرو^۲ (۱۹۸۶)، عنوان می‌کند که فرایند نهادی شدن رشدی ارگانیک است که در آن سازمان با تلاش‌های گروه‌های درونی و ارزش‌های جامعه بیرونی سازگار می‌شود. **زاکر^۳** (۱۹۸۸)، معتقد است دو رویکرد مفهومی مجزا در رابطه با نهادی شدن وجود دارد: در رویکرد اول فرض بر این است که فرایند اصلی شامل بازتولید^۴ یا کپی واقعیات اجتماعی در سطح سازمان است؛ در رویکرد دوم فرض می‌شود که فرایند اصلی در واقع زایش یا ایجاد عناصر فرهنگی جدید در سطح سازمان است. **سلزنیک^۵** (۱۹۵۷)، بیان می‌کند که فرایند نهادی شدن سازمان‌ها در دو مرحله اتفاق می‌افتد: ابتدا سازمان‌ها ساختاری رسمی ایجاد می‌کنند تا بر مسائل مرتبط با هماهنگی و موارد اقتصادی فائق آیند. از این‌رو، سازوکارهای حکمرانی از قبیل اهداف صریح و مقررات (مثل قانون اساسی، ارزش‌ها، بیانیه مأموریت، مرامنامه)، سازوکارهای هماهنگی و کنترل و همچنین، کانال‌های ارتباطی ایجاد می‌شوند؛ مرحله دوم نهادی شدن «ضخیم»^۶ است که از آن به عنوان فرایندی انباشت‌شونده^۷ طی

1. Internalization
2. Perrow
3. Zucker
4. Reproduction
5. Selznick
6. Thick
7. Cumulative Process

زمان یاد می‌شود، به‌گونه‌ای که سازمان الگوهای رفتاری پیچیده را انباشت می‌کند و بنابراین با قابلیت‌ها و شایستگی‌هایی که طی زمان کسب کرده‌اند، تعریف می‌شود. این بدان معناست که روش‌های مختلفی برای دستیابی به نهادی شدن ضخیم وجود دارد؛ از سخت شدن قوانین و رویه‌ها تا ایجاد نمادها، آیین‌ها، ایدئولوژی‌ها گرفته تا حتی تشدید تعهدات.

رتبه اعتباری

نهادها شکل می‌گیرند تا ریسک و ناطمینانی را کاهش دهند، عدم تقارن را در توزیع اطلاعات از میان بردارند و از رهگذر تعامل این دو و با اتکا به صرفه‌های جانبی، موجب کاهش هزینه‌های مبادلاتی، افزایش تخصص‌گرایی و به تبع آن بهبود کارایی بنگاه‌ها شوند (غفاری، ۱۳۹۷). رتبه‌های اعتباری یکی از برجسته‌ترین نمادهای کاهش‌دهنده عدم تقارن اطلاعات هستند که خروجی نهایی آن‌ها شفافیت اطلاعاتی و کاهش نامتقارنی اطلاعات و در نهایت بهبود کارایی بازار سرمایه و بازارهای مالی است.

رتبه اعتباری یکی از ابزارهای متعددی است که سرمایه‌گذاران می‌توانند زمان اتخاذ تصمیم درباره خرید اوراق قرضه و سایر سرمایه‌گذاری‌های با درآمد ثابت از آن بهره‌گیرند. رتبه‌های اعتباری نقش مهمی در کمک به شرکت‌ها و دولت‌ها برای تامین مالی در بازارهای سرمایه ایفا می‌کنند و تأثیرات زیادی بر سیستم‌های مالی دارند (Alessandri et al., 2023). این نهادها به‌جای گرفتن وام از بانک‌ها، از طریق انتشار اوراق قرضه یا سایر اوراق بهادار، پول را مستقیماً از سرمایه‌گذاران قرض می‌گیرند. سرمایه‌گذاران این اوراق بهادار را خریداری می‌کنند، به امید این که اصل و سود پول‌شان را در آینده دریافت نمایند. اما در برخی موارد، نه تنها سودی نصیب‌شان نمی‌شود، اصل سرمایه‌شان نیز در معرض خطر قرار می‌گیرد و این احتمال وجود دارد که شرکت قادر به بازپرداخت بدهی‌های خود به سرمایه‌گذاران نباشد. تشخیص این که آیا نهادی که اقدام به انتشار اوراق بدهی کرده است قادر به بازپرداخت اصل و فرع بدهی خود خواهد بود یا این که چه میزان احتمال نکول و ناتوانی در بازپرداخت وجود دارد، برای بسیاری از سرمایه‌گذاران دشوار و در برخی موارد غیرممکن است. این جاست که موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری وارد میدان می‌شوند و با ارائه اظهارنظرهایی در قالب رتبه اعتباری به ایفای نقش می‌پردازند.

سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)^۱ و کمیته ناظران اوراق بهادار اروپا

1. International Organization of Securities Commission (<https://www.iosco.org/>)

(CESR)^۱ عنوان می‌کنند که رتبه اعتباری نوعی اظهارنظر در رابطه با ریسک اعتباری یک نهاد، یک تعهد اعتباری، یک بدهی یا اوراق شبه‌بدهی یا ناشر این گونه تعهدهاست و پیشنهادهایی برای خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار به حساب نمی‌آیند (Langohr & Langohr, 2010). به‌طور خلاصه، رتبه اعتباری نوعی ارزیابی از ریسک اعتباری یک قرض‌گیرنده، پیش‌بینی توان این قرض‌گیرنده در بازپرداخت بدهی و همچنین پیش‌بینی احتمال نکول وی است. این بدهکار محتمل که در واقع ناشر اوراق بدهی است می‌تواند یک فرد باشد، یک کسب‌وکار یا یک شرکت یا حتی یک دولت.

تاریخچه رتبه‌بندی اعتباری

رتبه‌بندی اعتباری تاریخچه‌ای بالغ بر ۱۵۰ سال در دنیا دارد و خاستگاه اولین موسسه رتبه‌بندی اعتباری نیز ایالات متحده آمریکا است. پس از آن کشورهای اروپایی و سپس بقیه کشورهای دنیا به فکر راه‌اندازی و تاسیس شرکت‌ها و نهادهایی برای انجام این امر مهم افتادند که آخرین نمونه آن کشور ایران است که در سال ۱۳۹۴ اولین فراخوان برای اعطای مجوز تاسیس موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ گردید و در دی ۱۳۹۶ نخستین شرکت رتبه‌بندی اعتباری ایران (شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان)^۲ مجوز خود را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کرد و اعلام موجودیت نمود. پس از آن نیز دو شرکت دیگر (شرکت رتبه‌بندی پایا)^۳ و شرکت رتبه‌بندی اعتباری پارس کیان^۴ نیز موفق به دریافت مجوز تاسیس شدند. امروزه به مدد موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری، سرمایه‌گذاران از ریسک سرمایه‌گذاری‌های خود به‌خوبی آگاه هستند، اما تا اواسط قرن نوزدهم، سرمایه‌گذارانی که قصد داشتند در تامین مالی برای توسعه زیرساخت‌های دولت‌ها مشارکت کنند، کوچک‌ترین اطلاعی از ریسک‌های موجود در سرمایه‌گذاری‌های خود نداشتند. بعدها رسانه‌های تخصصی مالی، موسسه‌های گزارشگری اعتباری، و بانک‌های سرمایه‌گذاری اقدام به انتشار گزارش‌های محدودی نمودند که سرمایه‌گذاران را قادر می‌ساخت در سرمایه‌گذاری خود تصمیم‌های آگاهانه‌تری اتخاذ نمایند. یکی از نخستین نشریات تخصصی در این زمینه، نشریه راه‌آهن آمریکا^۵ بود که کار خود را در سال ۱۸۳۲ آغاز کرد.

1. Committee on European Securities Regulators

2. <https://www.bcr.ir/>

3. <https://www.payacr.ir/>

4. <https://parscr.ir/>

5. The American Railroad Journal

هنری وارنوم پور^۱ در سال ۱۸۴۹ سردبیر این نشریه شد و خلئی را شناسایی کرد که به تاسیس شرکت «استاندارد آند پورز»^۲ از سوی وی منجر گردید. در سال ۱۸۶۸ این شرکت شروع به انتشار نتایج به صورت سالیانه تحت عنوان «کتابچه راهنمای راه‌آهن ایالات متحده» نمود و از سال ۱۹۱۶ رتبه‌بندی را آغاز کرد و تاکنون به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار در سراسر جهان تحلیل‌های مستقلی از ریسک اعتباری ارائه نموده است.

در حال حاضر «مودیز»^۳، «استاندارد آند پورز» و «فیچ»^۴، سه موسسه بزرگ رتبه‌بندی اعتباری هستند که سهم زیادی از بازار جهانی را به خود تخصیص داده‌اند. موسسه خدمات سرمایه‌گذاری مودیز نیز در سال ۱۹۰۹ راه‌اندازی شد و امروزه یکی از بخش‌های ضروری بازارهای سرمایه جهانی در تعیین رتبه اعتباری به‌شمار می‌رود. رتبه‌بندی فیچ از سال ۱۹۱۳ ارائه‌دهنده رتبه اعتباری، تفسیر و پژوهش رتبه‌هاست که تمرکز خود را بر بخش‌های تخصصی‌تر بازار نظیر اوراق بدهی خاص قرار داده است.

پیشینه پژوهش

در ادامه، برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های حوزه نهاد رتبه‌بندی اعتباری عنوان شده‌اند. **رادان و همکاران (۱۳۹۷)**، به طراحی زیست‌بوم صنعت رتبه‌بندی در ایران پرداخته‌اند. آن‌ها زیرساخت‌های حقوقی و قانونی، محیط فرهنگی، محیط فنی و تخصصی، و محیط داده‌ها را به عنوان ابعاد چهارگانه این زیست‌بوم مطرح کرده و نتیجه‌گیری کرده‌اند که موفقیت در شکل‌گیری نهاد رتبه‌بندی اعتباری مستلزم فراهم کردن زیرساخت‌های اساسی در این زمینه‌هاست که ازجمله آن می‌توان به زیرساخت‌های حقوقی و قانونی و حمایت‌های دولت در این زمینه، حمایت نظارتی مقام ناظر از طریق اتخاذ مقررات نظارتی و احتیاطی، ایجاد پایگاه‌های داده‌متمرکز اطلاعات مالی شرکت‌ها، پرورش نیروی انسانی توانمند و دانشی در این زمینه، آموزش مفاهیم و فرهنگ‌سازی برای پذیرش و استفاده از خدمات این نهاد، ارتقای استانداردهای حسابداری و الزامات افشای اطلاعات شرکت‌ها، ارتقای کیفیت اطلاعات و اتخاذ سازوکارهای حفظ محرمانگی اطلاعات ناشران و اوراق اشاره کرد.

شیره‌زاده (۲۰۲۲)، موانع و محدودیت‌های فعالیت موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های

1. Henry Varnum Poor
2. Standard & Poor's
3. Moody's
4. Fitch Ratings

بورس اوراق بهادار تهران را در راستای توسعه بازار سرمایه مورد بررسی قرار داده و طی آن ۵۲ شاخص را برای موانع و محدودیت‌های فعالیت موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران مطرح کرده است که مجموعاً ۱۳ شاخص (شامل هشت شاخص فرهنگی - آموزشی، یک شاخص اقتصادی، و چهار شاخص قانونی) رد شده و ۳۹ شاخص نیز مورد تایید قرار گرفته‌اند. همچنین، از میان ۱۰ مولفه مطرح شده برای موانع و محدودیت‌های فعالیت موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران، مجموعاً دو مولفه فرهنگی - آموزشی رد شده و یک مولفه فرهنگی - آموزشی، سه مولفه اقتصادی، و چهار مولفه قانونی نیز مورد تایید قرار گرفته‌اند.

سینکیوگرانا^۱ (۲۰۰۹)، طی مطالعه‌ای تطبیقی به بررسی اصلاحات موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در آمریکا و اتحادیه اروپا پرداخته است. وی معتقد است موانع طبیعی برای ورود موسسه‌های جدید به صنعت رتبه‌بندی اعتباری و تضاد منافع به تورم رتبه‌ها و نزول کیفیت رتبه‌بندی‌ها منجر شده است. بنابراین، لازم است نظارت دقیق‌تری بر این موسسه‌ها صورت گیرد. پیشنهاد کمیسیون اروپا (EC)^۲ معقول‌ترین راه حل است که پیشنهادهاى آن عبارت است از انعطاف بیش‌تر در قوانین حاکم بر موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری، تلاش برای آموزش سرمایه‌گذاران در خصوص محدودیت‌های رتبه‌بندی‌ها، و ابتکاراتی برای اطمینان از این‌که این رتبه‌ها تنها پارامتر در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نیستند. خودنظارتی^۳ و انضباط بازار^۴ بر مبنای رقابت و شفافیت، آن‌گونه که در ایالات متحده به‌زعم ایشان رویاپردازی شده است، جواب نخواهد داد و در عوض به رژیم نظارتی ضعیفی منجر خواهد شد و مجوزهای نظارتی نیز دست‌نخورده باقی خواهند ماند.

کیلن^۵ (۲۰۱۲)، طی یک مطالعه تطبیقی، قانونگذاری موسسه‌های اعتباری در ایالات متحده و اتحادیه اروپا را مورد بررسی قرار داده است. وی این پرسش را مطرح کرده است که آیا نهادهای ملی قانونگذاری بایستی قانون‌های سختگیرانه‌تر و گسترده‌تری را به منظور کنترل بیش‌تر بر فعالیت‌های موسسه‌های اعتباری وضع نمایند؟ تمرکز اصلی پژوهش وی بر توسعه قانونگذاری و موارد جاری در ارتباط با موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در آمریکا و اتحادیه اروپاست. رویکرد هر دو رژیم مورد مقایسه قرار گرفته و راه‌حل‌های ارائه شده توسط قانونگذاران هر دو رژیم تشریح شده و نظراتی راجع به آن‌ها ارائه شده است. نتیجه این‌که اقدامات هر دو رژیم در خصوص موسسه‌های

1. Cinquegrana
2. European Commission
3. Self-Regulation
4. Market Discipline
5. Ceelen

رتبه‌بندی اعتباری را می‌توان واکنش‌هایی دفاعی و انفعالی تلقی کرد تا واکنش‌هایی فعال و آینده‌نگر با راهبرد بلندمدت.

کالابریا و اِکینس^۱ (۲۰۱۲)، به بررسی ساختار نظارتی، چارچوب بازار و نقش موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری پرداخته‌اند. پژوهش آن‌ها با دیدی انتقادی به مشکلات ناشی از مقررات نظارتی حاکم بر این موسسه‌ها در ایالات متحده پرداخته است. از دید آن‌ها برجسته‌ترین ویژگی‌های ساختاری بازار موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری عبارت‌اند از: انحصار چندجانبه^۲ فروش^۳، فقدان ارزیابی ویژه^۴ سرمایه‌گذاران^۵، فقدان ارزش اطلاعاتی رتبه‌بندی‌ها، تعارض منافع و تورم تقاضا^۶. یکی از بزرگ‌ترین نقاط قوت بازار هم این است که مقادیر زیادی از اطلاعات را از طریق سازوکار قیمت به شکلی نسبتاً ساده و موثر انتقال می‌دهد. آن‌ها بر اساس یافته‌هایشان پیشنهاد می‌کنند که بازار با چارچوب نظارتی متفاوت، کارکرد بهتری خواهد داشت.

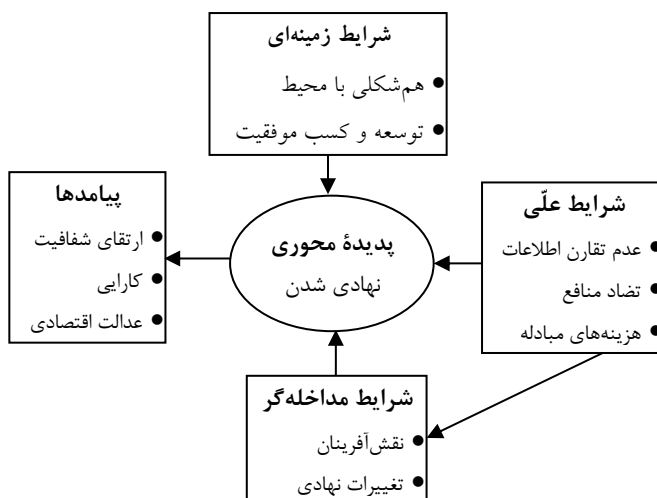
بوهم^۵ (۲۰۱۳)، به ارزیابی چارچوب قانونگذاری اتحادیه اروپا در زمینه موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری پرداخته و تجزیه و تحلیلی از سازوکارهای مقرراتی و نظارتی اتحادیه اروپا در قبال این موسسه‌ها انجام داده است. برخی پیشنهادها مانند ایجاد موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری اروپایی، تدوین مقررات جدید برای موسسه‌های رتبه‌بندی در اروپا، تغییر پارادایم و باورها و تغییر مدل‌های پرداخت به این موسسه‌ها از جمله پیشنهادهایی است که به نقل از برخی پژوهشگران در این پژوهش مطرح گردیده و نقاط ضعف و قوت هر یک مورد بررسی قرار گرفته است.

چارچوب مفهومی پژوهش

چارچوب نهادی از توجه دقیق و صریح به سطوح تحلیل برخوردار است. همچنین، برخلاف دیگر چارچوب‌ها، چارچوب نهادی از طریق اعطای اختیار شناسایی و تعیین واحد تحلیل به تحلیلگر، انعطاف‌پذیری و عمومیت را حفظ می‌کند (Harati et al., 2021). جمع‌بندی و تحلیل ادبیات موضوع و مطالعات پیشین نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات، وجود تضاد منافع و وجود هزینه‌های مبادله از موارد بسیار مهمی هستند که نهادی شدن رتبه‌بندی اعتباری را ضروری می‌سازند. نهادی شدن فرایند پیچیده‌ای است که مستلزم کسب مشروعیت و شکل‌گیری نوعی فرهنگ نهادی سازگار با ارزش‌ها و زیست‌بوم اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جامعه است. هم‌شکلی

1. Calabria & Ekins
2. Oligopoly
3. Reduced Investors Due Diligence
4. Inflated Demand
5. Boehm

نهاد با محیط پیرامون و فراهم شدن عوامل موثر بر موفقیت و توسعه نهاد می‌تواند شرایط زمینه‌ای نهادی شدن را ایجاد نمایند. هر نهادی طی حیات خود در معرض تغییراتی قرار می‌گیرد که اجتناب‌ناپذیر است و نقش‌آفرینانی وجود دارند که این تغییرات را صورت می‌دهند. بنابراین، تغییرات نهادی و نقش‌آفرینان اصلی آن را می‌توان به عنوان عوامل مداخله‌گر در نهادی شدن در نظر گرفت. تشویق شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری به خودنظارتی، رعایت اخلاق حرفه‌ای و پایبندی به منشور اخلاقی توسط آنان راهبردهایی هستند که با در نظر گرفتن سایر عوامل می‌توانند در نهایت پیامدهایی نظیر ارتقای شفافیت، ارتقای کارایی بازار سرمایه و عدالت اقتصادی و اجتماعی را برای جامعه به ارمغان بیاورند. بنابراین، چارچوب مفهومی پژوهش با بهره‌گیری از ادبیات نظری موضوع و مرور پژوهش‌های پیشین و استفاده از مدل پارادایمی **اشتراوس و کوربین**^۱ (۱۹۹۰) با محوریت نهادی شدن و بررسی شرایط علی، شرایط زمینه‌ای، عوامل مداخله‌گر و تبیین راهبردها و پیامدهای نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در **شکل (۱)** ترسیم گردیده است.



شکل ۱: مدل مفهومی اولیه پژوهش بر اساس چارچوب نیمه‌ساخت یافته **اشتراوس و کوربین** (۱۹۹۰)

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر رویکرد کیفی - تحلیلی است که در قالب پارادایم تفسیری شکل گرفته و از نظر راهبرد پژوهشی به صورت داده‌بنیاد^۱ است. برای گردآوری داده‌های پژوهش ترکیبی از اطلاعات کتابخانه‌ای و اسناد در دسترس و مصاحبه استفاده شده است. از روش کتابخانه‌ای و استفاده از کتاب‌های مرجع، مقالات معتبر فارسی و انگلیسی، سایت‌های رسمی شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری و دستورالعمل‌های نهادهای ناظر (از جمله سازمان بورس) در ارتباط با ادبیات بهره گرفته شده است. ابزار گردآوری داده‌ها نیز مصاحبه‌های رودرو و عمیقی بود که با تاکید بر رویکرد اکتشافی و طرح پرسش‌های باز طی ۴۰ تا ۷۰ دقیقه با مصاحبه‌شوندگان به صورت حضوری در دفاتر کار خبرگان برگزار گردید، به‌جز دو مورد که به دلیل نگرانی‌های ناشی از همه‌گیری کرونا به صورت تلفنی انجام گرفت. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز با توجه به رویکرد روش‌شناختی و پارادایم تفسیری حاکم بر این پژوهش، از تلفیق تبیین استقرایی و قیاس بهره گرفته شده است. بدین منظور برای شناسایی، تحلیل و تفسیر الگوهای معنایی داده‌های پژوهش از روش داده‌بنیاد و برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از نرم‌افزار تحلیل کیفی MAXQDA²⁰²⁰ استفاده شده است.

در پژوهش کیفی تعداد حجم نمونه پیش از شروع کار به‌طور کامل مشخص نیست، زیرا اساس گروه نمونه، مفاهیم و مسائل نظری است که طی دوره پژوهش به‌وجود می‌آید. از آنجایی که صنعت رتبه‌بندی اعتباری پدیده‌ای نوپا در کشور است، در زمان انجام پژوهش تنها سه شرکت (رتبه‌بندی اعتباری پارس‌کیان، رتبه‌بندی اعتباری برهان، و رتبه‌بندی اعتباری پایا) به عنوان سه شرکت تازه‌تاسیس شروع به فعالیت نموده و علاوه بر این، متخصصانی نیز در واحد مدیریت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار مشغول به کار بوده‌اند. پس برای انتخاب نمونه محدودیت‌هایی وجود داشت که ما در این پژوهش از دو روش نمونه‌گیری غیراحتمالی، یعنی روش نمونه‌گیری قضاوتی^۲ (هدفمند) و روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی^۳ بهره گرفته‌ایم. بدین ترتیب که ابتدا با توجه به شناخت پژوهشگران و در نظر گرفتن اهداف پژوهش، از خبرگان منتخبی که شایستگی پاسخ به پرسش‌های مطرح‌شده را داشته‌اند، مصاحبه به عمل آمد و سپس آن‌ها خبرگان دیگری را معرفی کرده‌اند تا نمونه‌گیری ادامه یابد. افراد مصاحبه‌شونده به صورت هدفمند از میان اعضای

1. Grounded Theory
2. Judgmental Sampling
3. Snowball Sampling

هیئت‌مدیره، مدیران عامل و مدیران میانی شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری و کارشناسان سازمان بورس انتخاب گردیدند. به منظور تشخیص واجد شرایط بودن هر کدام از اعضای جامعه آماری برای انتخاب نمونه آماری برای مصاحبه، پنج معیار در نظر گرفته شد که عبارت‌اند از: «کلیدی بودن افراد مصاحبه‌شونده»، «داشتن فهم نظری از موضوع»، «داشتن سابقه فعالیت در صنعت رتبه‌بندی»، «تنوع مصاحبه‌شوندگان»، و «موافقت با مشارکت در مصاحبه».

برای پاسخ به پرسش‌های پژوهش، پرسشنامه‌ای برای مصاحبه طراحی گردید. پرسش‌های مصاحبه با بررسی دقیق مبانی نظری و پیشینه پژوهش و بر مبنای اهداف و پرسش‌های مد نظر پژوهشگران طراحی گردید. عمده پرسش‌های مطرح‌شده در مصاحبه به شرح زیر بودند که البته بر اساس نحوه پاسخگویی مصاحبه‌شوندگان، ممکن بود پرسش‌های دیگری به فراخور هر مصاحبه مطرح شوند:

۱. نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران چگونه باید صورت بگیرد؟
۲. فرهنگ و ارزش‌های حاکم بر این نهاد چه باید باشد؟
۳. منبع یا منابع مشروعیت و قدرت این نهاد را در چه می‌دانید؟
۴. نقش‌آفرینان اصلی در فرایند نهادسازی رتبه‌بندی اعتباری در ایران کدام‌اند و نقش هر یک چیست؟
۵. نحوه همکاری و تعامل این نهاد با محیط و موجودیت‌های بیرونی (ملی و بین‌المللی) و هم‌شکلی آن با محیط به چه شکل باید باشد؟
۶. چه چالش‌هایی پیش‌روی نهاد رتبه‌بندی در ایران قرار دارد و چه راهکارهایی را برای غلبه بر این چالش‌ها پیشنهاد می‌دهید؟
- بدین ترتیب، با در نظر گرفتن معیارهای فوق، این پژوهش پس از انجام مصاحبه با نه خبره به اشباع نظری رسید، به این معنا که در انجام پژوهش، دیگر داده جدیدی ظاهر نشد. با وجود این، برای افزایش مطلوبیت داده‌ها، مصاحبه‌ها تا یازده نفر ادامه یافت.

برای بررسی اعتبار این پژوهش، علاوه بر توجه به اعتبار تفاسیر از معیار مقبولیت استفاده شده است. مقبولیت به این معناست که یافته‌های پژوهش تا چه حد در انعکاس تجارب مشارکت‌کنندگان، پژوهشگران و خواننده در رابطه با پدیده مورد مطالعه موثق و باورپذیر است. برای این منظور، ده شاخص به شرح زیر معرفی شده است که مقبولیت این پژوهش با معیارهای مذکور ارزیابی گردید (Rieger, 2019):

۱. تناسب^۱: آیا یافته‌های پژوهش با تجارب متخصصان حوزه مورد مطالعه و مشارکت‌کنندگان سازگاری و همخوانی دارد؟ به منظور تحقق این معیار، یافته‌های پژوهش حاضر، پس از ارزیابی و

1. Fit

پالایش به تایید دو نفر از متخصصان حوزه رتبه‌بندی اعتباری رسید. همچنین، مدل به‌دست‌آمده در اختیار دو نفر از مشارکت‌کنندگان در مصاحبه‌ها قرار گرفت و نظر تکمیلی آنان اعمال گردید.

۲. کاربردی بودن و مفید بودن یافته‌ها: آیا یافته‌های پژوهش بینش جدیدی را فراهم ساخته و کاربردی بوده است؟ در این زمینه، لازم است یادآوری شود به دلیل این که نهاد رتبه‌بندی اعتباری گام‌های اولیه شکل‌گیری را در ایران طی می‌کند، یافته‌های پژوهش در بُعد عملی می‌تواند راهنمای مفیدی برای چالش‌های پیش‌روی این نهاد در کشورمان باشد.

۳. مفاهیم: یافته‌های پژوهش باید مفهوم‌پردازی مناسبی داشته باشند. در این خصوص نیز نظر خبرگان مبنی بر مفهوم‌پردازی مناسب دریافت گردید.

۴. زمینه مفاهیم: یافته‌هایی که دارای زمینه نباشند، ناقص هستند. بدون زمینه مشخص، خواننده نمی‌تواند علت رخ دادن وقایع را درک کند. یافته‌های پژوهش حاضر برخاسته از تجارب، وقایع و رویدادهای مربوط به بازار سرمایه و رتبه‌بندی اعتباری بوده و مفاهیم پدیدار شده از آن نیز مبتنی بر بستر فرهنگی و اجتماعی جامعه بوده است.

۵. منطق: آیا خطوط داستان جریان‌های منطقی ترسیم می‌کنند؟ برای تحقق این معیار در فرایند تدوین مدل تلاش گردید تا مدل از آهنگ منظم و یکپارچه و توالی مناسبی برخوردار باشد.

۶. عمق: تشریح مفصل و مبسوط جزئیات به یافته‌های پژوهش غنا می‌بخشد. در پژوهش حاضر، تلاش شد که یافته‌ها در فرایند روایت نظریه پدیدار شده به‌طور مبسوط همراه با جزئیات و توجه به مشخصه‌ها و ابعاد ارائه گردند.

۷. انحراف: آیا یافته‌ها انحراف دارند؟ در این پژوهش تنها انحراف بین یافته‌های پژوهش و ادبیات نظری معطوف به انتقادهای مطرح‌شده در رابطه با این نهاد است که عمده خبرگان معتقد بودند غیرمنصفانه مطرح می‌شوند.

۸. بداعت: آیا پژوهش حرف جدیدی برای گفتن دارد یا همان ایده‌های کهنه را در پوششی نو مطرح کرده است؟ در خصوص این معیار باید اشاره کرد که یافته‌های پژوهش حاضر در هیچ پژوهش دیگری با این جامعیت مطرح نشده است و کاملاً بدیع است.

1. Applicability
2. Concepts
3. Contextualization of Concepts
4. Logic
5. Depth
6. Variation
7. Creativity

۹. حساسیت^۱: آیا پژوهشگر نسبت به موضوع پژوهش مشارکت‌کنندگان و یافته‌های آن حساس بوده و آن را جدی گرفته است؟ طی فرایند پژوهش حاضر، پژوهشگر با توجه به تجربه شخصی در این زمینه و درک میزان اهمیت موضوع، تمام تلاش خود را به کار بسته است تا با جدیت و حساسیتی ویژه پژوهش را به انجام برساند.

۱۰. استناد به یادداشت‌ها^۲: از آنجایی که هر پژوهشگری در فرایند تحلیل یافته‌ها نمی‌تواند تمام مباحث، نظرها، بینش‌ها و گفته‌ها را در خاطر نگه دارد، استفاده از یادداشت‌ها ضرورت می‌یابد. از این‌رو، پژوهشگر در تمام مصاحبه‌ها علاوه بر ضبط صدای مصاحبه‌شوندگان، یادداشت‌برداری را نیز انجام داده است.

تجزیه و تحلیل یافته‌ها

با توجه به استخراج مفاهیم کیفی از پاسخ به پرسش‌های مصاحبه، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌بنیاد و بر اساس رهیافت نظام‌مندی که توسط **اشتراوس و کوربین (۱۹۹۰)** معرفی شده است، طی سه مرحله کدگذاری باز، محوری، و انتخابی صورت گرفت. در این رویکرد، مقوله‌های اصلی شناسایی‌شده در قالب شرایط علی، مقوله محوری، عوامل زمینه‌ای، عوامل مداخله‌گر، راهبرد، و پیامد طبقه‌بندی شدند.

کدگذاری باز، فرایندی تحلیلی است که مفاهیم از طریق آن شناسایی و ویژگی‌ها و ابعاد آن در داده‌ها کشف می‌شوند. این مرحله در پایین‌ترین سطح انتزاع قرار دارد. کدگذاری محوری فرایند ربطدهی مقوله‌ها به زیرمقوله‌ها و پیوند دادن مقوله‌ها در سطح ویژگی‌ها و ابعاد است. اما همچنان این مقوله‌ها نهایی نیستند، زیرا برای تولید نظریه نیاز است که فرایند یکپارچه‌سازی و بهبود مقوله‌ها صورت گیرد که به آن کدگذاری انتخابی گفته می‌شود.

کدگذاری مقوله اصلی «شرایط علی»

پس از بررسی و تحلیل مصاحبه‌ها، از میان ۱۵ کد باز استخراج‌شده، در مجموع ۳ کد محوری و ۱ کد انتخابی حاصل گردید که خلاصه نتایج کدگذاری در رابطه با مقوله اصلی شرایط علی نهادی شدن به شرح **جدول (۲)** است.

1. Sensitivity
2. Evidence of Memos

جدول ۲: کدگذاری مقوله اصلی «عوامل علی»

مقوله اصلی	کد انتخابی	کد محوری	کدگذاری باز
		وجود عدم تقارن اطلاعات	کژمنشی، کژگزینی، وجود شکاف اطلاعاتی، عدم افشای به موقع، دستکاری اطلاعاتی، بیش تر بودن اطلاعات ناشر
۳-۱	دلائل	وجود هزینه‌های مبادله	هزینه‌های تامین مالی، الزام ارائه وثایق، هزینه‌های ضمانت
۳-۲	شکل‌گیری	وجود تضاد منافع	کژکارکردی، داشتن روابط شخصی، روابط سهامداری، منافع در اعطای مجوزها، دور زدن قوانین و مقررات، مقاومت از طرف افراد و سازمان‌ها

کدگذاری مقوله اصلی «عوامل زمینه‌ای»

خلاصه نتایج مصاحبه با متخصصان حوزه رتبه‌بندی اعتباری در رابطه با عوامل زمینه‌ای، ۲ کد انتخابی و ۵ کد محوری حاصل ۲۳ کدگذاری باز بوده است که خلاصه آن در جدول (۳) قابل مشاهده است.

جدول ۳: کدگذاری مقوله اصلی «شرایط زمینه‌ای»

مقوله اصلی	کد انتخابی	کد محوری	کدگذاری باز
		الزامات قانونی	اجباری کردن دریافت رتبه، اجبار در استفاده از رتبه‌ها، رعایت الزامات بازل ۲
۳-۱	عوامل موثر بر موفقیت و توسعه	آموزش و فرهنگ‌سازی	تمهید بسترهای فرهنگی، تطبیق فرهنگی، آگاهی‌بخشی به عموم، آموزش فعالان بازار، برگزاری همایش‌ها و کنفرانس‌ها
۳-۲		حمایت‌های دولت	اقدامات حمایتی و تشویقی، ضابطه‌مند کردن امور، استفاده خود دولت از رتبه‌ها، ایجاد پایگاه‌های داده‌متمرکز، حفظ انحصار در صنعت
۳-۳	هم‌شکلی با محیط	نظام ارتباطات و هماهنگی	ایجاد شبکه ارتباطی، عدم رقابت منفی، ایجاد تشکلهای صنفی منطقه‌ای، انعقاد تفاهم‌نامه‌های همکاری منطقه‌ای، شراکت با موسسه‌های معتبر بین‌المللی، فعالیت تحت لیسانس همکاری و تعامل به ارزش‌های جامعه، تعامل با سازمان‌ها و نهادها، در نظر گرفتن مسائل کلان کشور، تاثیر متقابل بر جامعه و بازار

کدگذاری پدیدهٔ محوری «نهادی شدن»

پدیدهٔ اصلی یا مقولهٔ محوری مقوله‌ای است که همه مقوله‌های اصلی دیگر را بتوان به آن مربوط کرد. پدیدهٔ اصلی این پژوهش نهادی شدن است که نتیجهٔ تجزیه و تحلیل داده‌ها و کدگذاری آن‌ها مشتمل بر ۴۱ کد باز، ۶ کد محوری و ۲ کد انتخابی به شرح **جدول (۴)** است.

جدول ۴: فرایند کدگذاری مقولهٔ محوری «نهادی شدن»

پدیدهٔ اصلی کد انتخابی	کد محوری	کدگذاری باز
نهادی شدن	فرهنگ	استقلال عمل، استقلال اعضای کمیته‌ها، منصفانه و عادلانه عمل کردن، شبیه بودن به موسسه‌های حسابرسی، عمل به عنوان شخص ثالث، تحت فشار قرار نگرفتن، بی‌طرف بودن
	حاکم بر نهاد	پایبندی به اصول حرفه‌ای، عدم ارائه نظرات سوءگیرانه، رعایت آیین رفتار حرفه‌ای، درستکاری و صداقت
	نظارت دقیق	وجود ناظر قوی، رعایت دقیق دستورالعمل‌ها، کنترل عملکرد، ثبت تمامی مستندات، رصد دائمی، کنترل روابط
	اعتمادسازی	اعتبار در کسب و کار، کسب و حفظ شهرت، خوشنامی، اطمینان بخشی، صحت خروجی‌ها، تلاش برای لطمه نخوردن اعتبار، حفظ محرمانگی و اسرار
کسب مشروعیت	تخصص	داشتن مرجعیت تخصصی، کیفیت رتبه‌بندی، نیروی انسانی متبحر، قضاوت حرفه‌ای، دانش و فناوری فنی، معتبر بودن روش‌شناسی، عملکرد مثبت، سهولت انجام کار، دارا بودن دانش بومی
	ثبات و استمرار فعالیت	اثرگذاری در بلندمدت، داشتن نگرش بلندمدت، ایجاد سابقه، کسب تجربه طی زمان، داشتن قدمت، اثبات صحت رتبه‌ها طی زمان، عدم فروش مجوز و سهام، خاتمه ندادن به فعالیت

کدگذاری مقولهٔ اصلی «عوامل مداخله‌گر»

نقش آفرینان اصلی در نهادی شدن شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری و تغییرات نهادی (نهادزایی) به عنوان عوامل مداخله‌گر در قالب ۲ کد انتخابی و ۵ کد محوری هستند که از میان ۲۰ کد باز تعیین شده‌اند. خلاصه فرایند کدگذاری مقوله عوامل مداخله‌گر (واسطه‌ای) در **جدول (۵)** آورده شده است.

جدول ۶: کدگذاری مقوله‌های اصلی «راهِبردها» و «پیامدها»

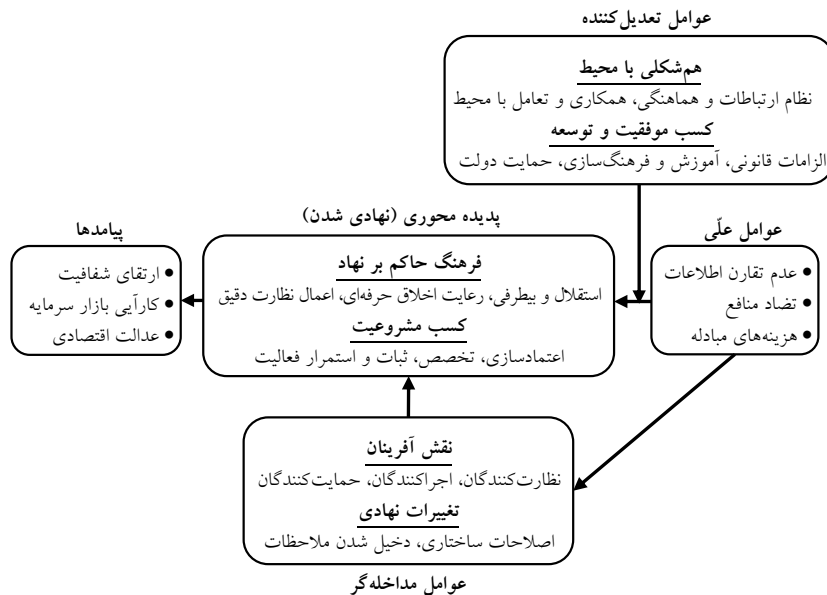
مقوله اصلی	کد انتخابی	کد محوری	کدگذاری باز
راهکارها	منشور اخلاقی	خودکنترلی، استقرار واحد کنترل داخلی، استقرار واحد تطبیق، وجود حسابرس داخلی، افشای داوطلبانه دارایی‌ها	کدگذاری باز
		تدوین منشور اخلاقی، پایبندی به کدهای اخلاقی، توصیه‌های اخلاقی به یکدیگر	کدگذاری باز
		فرهنگ	کدگذاری باز
پیامدها	ارتقای شفافیت	مطالبه‌گری و مطالبه‌گری، حمایت از افشاگری و سوت‌زنی، استقلال رسانه‌ای افشاگری	کدگذاری باز
		ایجاد شفافیت اطلاعاتی، ایجاد اتاق شیشه‌ای، انضباط و سلامت مالی، تمایز بدحساب‌ها از خوش حساب‌ها	کدگذاری باز
		ایجاد عدالت اقتصادی و اجتماعی	کدگذاری باز
		عدالت اجتماعی، عدالت اعتباری، استفاده عادلانه از منابع ملی	کدگذاری باز
		تأمین اطلاعات مورد نیاز جامعه، ارائه ارزش اطلاعاتی، جداول تقارن اطلاعاتی	کدگذاری باز
پیامدها	ارتقای کارایی	تخصیص بهینه منابع در اقتصاد	کدگذاری باز
		گسیل منابع به سمت پروژه‌های پربازده، تعادل در تقسیم ثروت، کارایی تخصیصی	کدگذاری باز
		کارایی بازار توسعه بازار بدهی، طبقه‌بندی موثر ریسک، رتبه‌بندی ناشران و سرمایه	کدگذاری باز

به منظور جمع‌بندی نظرات خبرگان و مصاحبه‌شوندگان در خصوص اشباع نظری و مفهوم‌سازی مقوله‌ها، از ماتریس کیفی مقوله‌ها استفاده شده است. **جدول (۷)**، نتایج حاصل از ماتریس کیفی مقوله‌ها را ارائه می‌دهد.

جدول ۷: ماتریس کیفی مقوله‌ها

کد انتخابی	کد محوری	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
فرهنگ حاکم بر نهاد	استقلال و بی‌طرفی	*	*			*	*	*	*	*	*	*
	رفتار حرفه‌ای	*	*	*			*	*	*	*		*
	نظارت دقیق	*		*	*	*	*	*	*		*	*
کسب مشروعیت	اعتمادسازی	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	تخصص	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	ثبات و استمرار فعالیت	*		*	*	*	*	*		*	*	*
عوامل موثر بر موفقیت و توسعه نهاد	الزامات قانونی	*		*	*	*			*		*	*
	آموزش و فرهنگ‌سازی	*	*	*	*	*	*	*		*		*
	حمایت‌های دولت	*		*	*	*			*		*	*
هم‌شکلی با محیط	نظام ارتباطات و هماهنگی	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	همکاری و تعامل با محیط	*		*	*	*			*	*	*	*
نقش‌آفرینان	نظارت‌کنندگان	*			*	*	*	*				*
	اجراکنندگان	*		*	*	*			*			*
	حمایت‌کنندگان	*		*	*	*			*			*
تغییر نهاد رتبه‌بندی	تغییر ساختار صنعت	*	*	*	*	*			*		*	*
	دخیل شدن ملاحظات	*		*	*	*			*		*	*
ارتقای شفافیت و عدالت	ارتقای شفافیت	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	ایجاد عدالت اقتصادی و اجتماعی	*		*	*	*	*	*	*	*	*	*
	تقارن اطلاعاتی	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
ارتقای کارایی	تخصیص بهینه منابع در اقتصاد	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	کارایی بازار سرمایه	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
راهکارها	خودنظارتی	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	منشور اخلاقی	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	فرهنگ مطالبه‌گری و افشاگری	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*

در نهایت، پس از فرایند کدگذاری و تحلیل داده‌ها، و بررسی عوامل علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر در شکل‌گیری این نهاد، چارچوب نهایی نهادی شدن رتبه‌بندی اعتباری در ایران به شرح **شکل (۲)** ارائه می‌گردد.



شکل ۲: چارچوب نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران

بحث و نتیجه‌گیری

همزمان با اخذ مجوز و تاسیس شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران و شکل‌گیری ساختارهای سازمانی و مدل‌های کسب‌وکارشان، موضوع نهادی شدن آن‌ها نیز اهمیت یافته است. موفقیت و کارایی شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری مستلزم توجه دقیق به بستر اجتماعی و ساختار نظام حقوقی - اجتماعی جامعه بوده و تجربه استقرار سازمان‌های مختلف، به‌ویژه نظام اقتصاد بازار در کشور ایران نشان داده است که بی‌توجهی به مولفه‌های نهادی می‌تواند به ناکارآمدی، عدم شفافیت و در نتیجه عدم تخصیص بهینه منابع منجر گردد. با توجه به اهمیت این موضوع، در پژوهش حاضر با مرور مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین و گردآوری داده‌ها، مولفه‌های نهادی و عوامل فرهنگی و اجتماعی حاکم بر محیط درونی و بیرونی این نهاد تازه‌تاسیس مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس این، با استفاده از رویکرد داده‌بنیاد **اشتراوس و کوربین (۱۹۹۰)** مقوله‌های اصلی و محوری پژوهش در پنج طبقه شامل «عوامل علی»، «عوامل زمینه‌ای»، «عوامل مداخله‌گر»، «پدیده اصلی (مقوله محوری)» و «پیامدها» تعیین گردیده‌اند.

عوامل علیّ نهادی شدن صنعت رتبه‌بندی اعتباری شامل وجود عدم تقارن اطلاعات، وجود هزینه‌های مبادله، و وجود تضاد منافع است که به عنوان مهم‌ترین چالش‌های موجود و عامل اثرگذار بر نهادی شدن رتبه‌بندی اعتباری در ایران بوده و خبرگان این حوزه به کرات به آن‌ها اشاره کرده‌اند. یکی از کارشناسان معتقد است در کشور ما حتی در فرایند اعطای مجوز نیز تضاد منافع شکل گرفته و عنوان کرده است: «یکی از مسائلی که دست‌کم بدنامی ظاهری برای این دو سه شرکت داشته این است که در گرفتن این امتیاز، که متقاضیان زیادی داشته است، افرادی موفق شده‌اند آن را بگیرند که خودشان در تدوین این مقررات نقش داشته‌اند، یعنی این نهاد که خودش منادی رعایت تضاد منافع است، از ابتدای شکل‌گیری آن تضاد منافع داشته است». تاثیر عدم تقارن اطلاعات و وجود هزینه‌های مبادله بر شکل‌گیری رتبه‌بندی اعتباری در پژوهش‌های متعددی مورد بررسی قرار گرفته است (Kruck, 2017; Rhee, 2015; Smith & Walter, 2002) که یافته‌های آن‌ها با این یافته از پژوهش حاضر مطابقت دارد.

مقولهٔ محوری این پژوهش نهادی شدن است که دربرگیرندهٔ فرهنگ حاکم بر این نهاد و اهمیت کسب مشروعیت توسط نهاد رتبه‌بندی است. فرهنگی که بایستی بر این نهاد حاکم باشد ازجمله استقلال و بی‌طرفی، رعایت رفتار حرفه‌ای، و اعمال نظارت دقیق از عوامل نهادی مهمی است که مشخصه‌های آن از مبانی نظری و مصاحبه‌های خبرگان استخراج گردید. بی‌طرفی یا استقلال در اظهارنظرها سنگ بنای ارزشی است که موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری با ایجاد ارزیابی‌های پیش‌بینی‌کننده از جریان‌ات نقد آتی متعهد ارائه می‌دهند. به همین دلیل، موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری تاکید می‌کنند که رتبه اعتباری نوعی اظهارنظر مستقل دربارهٔ ریسک اعتباری است (Langohr & Langohr, 2010). در پژوهش اوبارهند و چندان^۱ (۲۰۲۱)، عنوان شده است که استقلال و بی‌طرفی عواملی بسیار حیاتی برای اعتبار و قابلیت اعتماد موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری به حساب می‌آیند و هرچه موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری مستقل‌تر و بی‌طرف‌تر عمل کنند، از نظر فعالان بازار معتبرتر درک می‌شوند و در نتیجه مقبولیت بیش‌تری در بازار به دست می‌آورند و استفاده از رتبه‌های آن‌ها بیش‌تر می‌شود. در مصاحبه با متخصصان نیز اهمیت استقلال و بی‌طرفی نهاد رتبه‌بندی اعتباری در ایران به کرات مورد توجه قرار گرفته است و بیش‌تر آن‌ها معتقد بودند این موضوع باید به عنوان فرهنگ غالب در شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری نهادینه شود. استقلال مستلزم این است که رتبه‌بندی‌ها، جدا از تاثیرات سیاسی و فشارهای اقتصادی و اجتماعی و همچنین فشارهای بیرونی، از طرف افراد یا سازمان‌ها صورت گیرد و انگیزه‌ها و

1. Ubarhande & Chandani

تضاد منافع حاصل از این فشارها به درستی کنترل گردد. به منظور حفظ استقلال و جلوگیری از تضاد منافع، ورای قوانین و مقررات رسمی که برای نظارت بر مصادیق آن‌ها وجود دارد، موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری بایستی به یک منشور اخلاقی مبنی بر رعایت رفتار حرفه‌ای متعهد باشند. این منشور (نظام‌نامه) مجموعه‌ای از اصول داوطلبانه و پذیرفته‌شده از سوی عموم است و موسسه‌های رتبه‌بندی رویه‌های داخلی خود را بر اساس آن تنظیم می‌کنند. به عبارت دیگر، هیچ‌گونه مقام نظارتی رسمی وجود ندارد که نظارت کند، بلکه خودنظارتی انجام می‌شود که به وسیله آن موسسه‌های رتبه‌بندی به استانداردهای عملکردی مشترکی پایبند می‌شوند. رفتار حرفه‌ای یا کدهای رفتار اخلاقی مجموعه‌ای از اصول و خطوط راهنمایی هستند که بر نگرش و رفتار افراد و سازمان‌های یک حرفه یا صنعت خاص حکم‌فرماست و برخی باید‌ها و نباید‌های حرفه‌ای و اخلاقی را به آن‌ها یادآور می‌شوند. به دلیل مهیا بودن بسترهای تضاد منافع و کژمنشی و کژگزینی در صنعت رتبه‌بندی اعتباری در مقایسه با سایر صنایع، و همچنین به منظور اطمینان از استقلال، بی‌طرفی و اعتبار نهاد رتبه‌بندی اعتباری، رعایت رفتار حرفه‌ای در این صنعت حائز اهمیت دوچندانی است.

بر اساس پژوهش **سانتاکانا و سیلز^۱ (۲۰۱۳)**، رعایت اصول حرفه‌ای با تعیین استانداردهای شفاف در زمینه افشای تضاد منافع و با ارائه خطوط راهنمایی برای مدیریت آن و سایر مواردی که می‌تواند بی‌طرفی فرایند رتبه‌بندی را مخدوش نماید، باعث ایجاد اطمینان از استقلال و بی‌طرفی نهاد رتبه‌بندی می‌شود و همچنین، می‌تواند به ارتقای یکپارچگی و هماهنگی میان کارکنان و ایجاد اعتماد در بین مدیران و سهامداران شرکت رتبه‌بندی اعتباری کمک نماید. بیش‌تر خبرگان این حوزه نیز حرفه رتبه‌بندی را با حرفه حسابرسی مشابه می‌دانند و معتقدند رعایت اخلاق حرفه‌ای بایستی در فرهنگ این نهاد ساری و جاری باشد. با وجود این، اتکای صرف به رعایت اخلاق حرفه‌ای و خودنظارتی کفایت نخواهد کرد و اعمال نظارت دقیق و سختگیرانه بر فعالیت‌های شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری بایستی از طرف نهادهای ناظر مثل سازمان بورس و اوراق بهادار صورت پذیرد، که کارشناسان این حوزه نیز در مصاحبه‌ها مورد توجه قرار داده‌اند. تمایل به نظارت بر این صنعت از سال ۲۰۰۳ و در پی رسوایی ایران^۲ آغاز شد و سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO) رویکرد خودنظارتی را پیشنهاد کرد. اتحادیه اروپا فوراً در مارس ۲۰۰۵ از این الگو تبعیت کرد. ایالات متحده نیز در سال ۲۰۰۶ اقدام به اصلاح قانون موسسه‌های رتبه‌بندی

1. Santacana & Siles

2. Enron

اعتباری نمود (Langohr & Langohr, 2010). پس از بحران اقتصادی سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ و قصور انکارناپذیر موسسه‌های رتبه‌بندی در ناتوانی در پیش‌بینی دقیق چنین وضعیتی، نهادهای نظارتی و قانونگذاری ایالات متحده و اتحادیه اروپا مقررات بسیار سختگیرانه‌تری را در قبال این موسسه‌ها در پیش گرفته و به اصطلاح با «مداخله نظارتی»^۱ سعی نموده‌اند ضمن نظارت دقیق‌تر بر عملکرد این موسسه‌ها و بهبود کیفیت رتبه‌بندی آن‌ها، اتکای سرمایه‌گذاران به این رتبه‌بندی‌ها را متعادل کنند و حمایت بیش‌تری از سرمایه‌گذاران داشته باشند. بنابراین، طبق نظر خبرگان، از ابتدای فعالیت این نهاد در ایران، سازمان بورس بایستی نظارت شدیدی بر فعالیت‌های آن داشته باشد تا این مسئله به عنوان یک فرهنگ در شرکت‌های رتبه‌بندی نهادینه شود. با وجود این، به نظر می‌رسد این سختگیری‌ها و نظارت‌های شدید پس از بلوغ نسبی و زمانی که شرکت‌های رتبه‌بندی قادر به اتخاذ رویکرد خودنظارتی شدند، می‌تواند به تدریج کاهش یابد.

ایجاد، تغییر و اشاعه نهادها نیازمند مشروعیت است. هر پدیده جدیدی که به وجود می‌آید به مشروعیت نیاز دارد و از میان مشکلات متعددی که نهاد جدید با آن‌ها روبه‌رو می‌شود، فقدان مشروعیت و تلاش برای کسب آن از حیاتی‌ترین چالش‌های پیش‌روی این نهادهاست. تاسیس سازمان جدید با فعالیت‌های گسترده‌ای برای کسب مشروعیت همراه است تا به کسب اعتماد ذی‌نفعان بیانجامد (Aldrich & Fiol, 1994). رتبه‌بندی اعتباری صنعتی است که در آن شهرت و اثرات شبکه‌ای بسیار غالب است و کسب مشروعیت از عوامل بسیار حیاتی در نهادینه شدن و قدرت یافتن این نهاد است که خرده‌مقوله‌های مرتبط با آن یعنی اعتمادسازی، تخصص، و ثبات و استمرار فعالیت از اهمیت بالایی برخوردارند. خبرگان بر این باور بودند که موضوع اعتمادسازی بایستی در هر قدم از رتبه‌بندی مد نظر قرار گیرد. علاوه بر این، یافته‌های این پژوهش با نتایج دیگر پژوهشگران مطابقت دارد (Chang et al., 2022; Rogge & Ohnesorge, 2022).

تخصص و مهارت نهاد رتبه‌بندی اعتباری به طور عام و کمیته رتبه‌بندی به طور خاص، نقش مهمی را در مشروعیت این نهاد ایفا می‌کند. یکی از صاحب‌نظران در مصاحبه خود در باب اهمیت تخصص در این نهاد عنوان می‌نماید: «کوچک‌ترین اشتباهی در تعیین رتبه می‌تواند نه تنها خود شرکت، بلکه کل صنعت رتبه‌بندی را با شکست مواجه کند». در تایید مطالب مطرح شده توسط مصاحبه‌شوندگان می‌توانیم شواهدی را از پژوهش‌های معتبر در این زمینه مطرح کنیم. برای مثال، پژوهشگران دریافته‌اند که هر شرکت رتبه‌بندی که از افرادی متخصص و متنوع با دانش تخصصی در صنایع مختلف در کمیته رتبه‌بندی خود بهره می‌گیرد، رتبه‌های دقیق‌تر و قابل‌اتکاتری را ارائه

1. Regulatory Intervention

می‌دهد و مقبولیت و قابلیت اتکای بیش‌تری را در میان سرمایه‌گذاران و فعالان بازار به‌دست می‌آورد (Sangiorgi & Spatt, 2017).

ثبات و استمرار فعالیت نهاد رتبه‌بندی اعتباری به توانایی شرکت‌های رتبه‌بندی در حفظ و استمرار عملیات و سودآوری مالی طی زمان اشاره دارد. احتمال زیادی وجود دارد که یک شرکت رتبه‌بندی باثبات از طرف فعالان بازار به عنوان شرکتی قابل‌اتکا و مطمئن در نظر گرفته شود، که این امر نیز برای مشروعیت آن‌ها بسیار حیاتی است. ادبیات نشان داده است که فعالان بازار به شرکت‌های رتبه‌بندی که از تاریخچه طولانی‌تر و باثبات‌تری در عملیات خود برخوردارند، اعتماد بیش‌تری دارند (Becker & Milbourn, 2008; Tian et al., 2020). این امر عمدتاً به این دلیل است که شرکت‌های رتبه‌بندی باثبات بهتر قادر خواهند بود در منابع لازم از قبیل تحلیلگران مستعد و نوآوری‌های جدید سرمایه‌گذاری کنند و بدین ترتیب از صحت و قابلیت اطمینان رتبه‌بندی‌های خود اطمینان حاصل کنند (Tian et al., 2020). این موضوع، به‌ویژه در ایران که شرکت‌ها در معرض انواع نااطمینانی‌ها و عوامل ثبات‌زدا قرار دارند، از اهمیت دوچندانی برخوردار است.

در مبحث شرایط مداخله‌گر، دو مقولهٔ محوری مطرح گردیده‌اند که عبارت‌اند از: نقش‌آفرینان اصلی در شکل‌گیری نهاد و تغییرات نهادی. مهم‌ترین نقش‌آفرینانی که در شکل‌گیری نهاد رتبه‌بندی اعتباری در ایران از دیدگاه صاحب‌نظران عنوان شده‌اند، می‌توان به سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران و کارمندان شرکت‌های رتبه‌بندی، دولت، دانشگاه‌ها، کانون نهادهای مالی، و بانک مرکزی اشاره کرد که به نظر می‌رسد نقش سازمان بورس، مدیران و کارکنان، و دولت در بیانات عمدهٔ مصاحبه‌شوندگان بسیار پررنگ‌تر است. هر نهادی در چرخهٔ حیات خود به واسطهٔ عوامل درون‌زا و برون‌زا دچار تغییراتی می‌گردد که می‌تواند تأثیرات عمده‌ای بر حیات آن نهاد داشته باشد. در ارتباط با نهاد رتبه‌بندی اعتباری مواردی نظیر دخیل شدن ملاحظات سیاسی - اجتماعی و حتی فردی در فرایندها و تصمیم‌گیری‌ها همراه با مداخلات نظارتی، سخت‌گیری‌ها و اصلاحات ساختاری در کل صنعت به عنوان عواملی مطرح گردیده‌اند که می‌توانند به عنوان عوامل مداخله‌گر بر این نهاد تأثیر بگذارند.

عوامل موثر بر موفقیت و توسعه نهاد به عنوان یکی از شرایط زمینه‌ای نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری مطرح گردیده‌اند. با توجه به یافته‌های پژوهش، مهم‌ترین عوامل موثر بر موفقیت و توسعه این نهاد شامل اجباری کردن دریافت رتبه، حمایت‌های دولت، و آموزش و فرهنگ‌سازی هستند. استفادهٔ اجباری از رتبه‌های اعتباری به الزاماتی اشاره دارد که فعالان بازار از قبیل بانک‌ها و بیمه‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را مجبور می‌کند هنگام اتخاذ تصمیم‌های

سرمایه‌گذاری یا هنگام تعیین سطح ریسک مرتبط با یک ورقه بهادار خاص، از رتبه‌های اعتباری استفاده کنند. استفاده از رتبه‌های اعتباری بدین روش به افزایش تقاضا برای رتبه‌های اعتباری و در نتیجه، به توسعه این صنعت کمک می‌کند. از منظر توسعه بازار رتبه‌بندی اعتباری، اجباری کردن دریافت رتبه اعتباری در بازاری مثل بازار ایران که تقاضای بسیار کمی برای دریافت رتبه اعتباری وجود دارد، موجب خواهد شد که رشد بازار رتبه‌بندی اعتباری سرعت بگیرد. مطالعه تجارب موجود در کشورهای مختلف دنیا در زمینه توسعه بازارهای مالی و خدمات رتبه‌بندی اعتباری حاکی از این موضوع است که بنا بر مرحله توسعه‌یافتگی بازار بدهی و رتبه‌بندی، دو راهبرد توسعه خدمات رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر الزامات قانونی و مبتنی بر بازار مورد استفاده بوده است. در کشورهایی که از بازارهای بدهی و رتبه‌بندی نوظهور برخوردارند، به منظور نهادینه کردن بهره‌گیری از خدمات رتبه‌بندی از ایجاد الزامات قانونی و مقرراتی توسط نهاد ناظر در خصوص توسعه ابزارها و نهادهای تامین مالی بهره گرفته‌اند. خبرگان نیز در مصاحبه‌های صورت گرفته این نکته را مورد تاکید قرار داده‌اند که جهش صنعت رتبه‌بندی اعتباری در دنیا نیز زمانی اتفاق افتاده است که الزاماتی از طرف قانونگذاران و نهادهای قانونگذاری ایجاد شده است.

حمایت‌های دولت در ارتقا و تنظیم‌گری صنعت رتبه‌بندی اعتباری بسیار حائز اهمیت است. حمایت دولت می‌تواند شامل ارائه کمک‌های مالی، تدوین چارچوب‌های مقرراتی مناسب برای اطمینان از صحت و دقت رتبه‌بندی‌ها و ارتقای استفاده از رتبه‌های اعتباری در بازار باشد. دولت نقش مهمی در توسعه بازارهای اوراق قرضه و موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری دارد. در ایالات متحده آمریکا، دولت به صورت غیرمستقیم و از طریق تصویب قوانین و مقررات موجب توسعه بازار اوراق قرضه می‌شود. به این ترتیب که دولت، رتبه‌بندی را به عنوان شاخص ریسک معرفی نموده است. در بازارهای نوظهور، دولت‌ها نقش مهم‌تری در توسعه بازارهای اوراق قرضه دارند. پژوهش‌ها بر نقش حمایت‌های دولت در ارتقای جایگاه موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری و افزایش تقاضا برای رتبه‌های اعتباری تاکید دارند (Elkhoury, 2009; Luitel & Vanpée, 2018) و بدین ترتیب بر این یافته پژوهش صحنه می‌گذارند.

سرانجام نیز آموزش و فرهنگ‌سازی، اگرچه نیازمند برنامه‌ریزی‌های بلندمدت‌تر است، ولی نقش بسیار پراهمیتی در موفقیت و توسعه این نهاد دارد. اگرچه پیاده‌سازی نظام رتبه‌بندی و نهادینه شدن فرهنگ آن موجب منتفع شدن اشخاص حقیقی و حقوقی دارای انضباط مالی و شفاف است و در نهایت، موجبات تسریع در رشد اقتصادی و تسهیل تامین منابع مالی را برای کسب‌وکارهای مناسب فراهم می‌آورد، اما همواره چنین تغییراتی با مقاومت گسترده افراد و نهادهایی مواجه

خواهد شد که منافع خود را در معرض تهدید می‌بینند، از جمله می‌توان به تسهیلات‌گیرندگانی که دسترسی‌شان به منابع مالی سخت‌تر می‌شود، مدیرانی که مجبور به رعایت قیود مربوط به مدیریت ریسک خواهند شد، و ناشرانی که رتبه اعتباری خوبی دریافت نخواهند کرد، اشاره کرد. علاوه بر این، عدم آگاهی جامعه نسبت به مزایای رتبه‌بندی و نداشتن زمینه فرهنگی پذیرش این خدمت، زمینه را برای مانع‌تراشی گروه‌های مورد اشاره آماده می‌کند (رادان و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین، آموزش و فرهنگ‌سازی در این زمینه از طریق رسانه‌های جمعی می‌تواند کمک شایانی به توسعه و نهادینه شدن رتبه‌بندی اعتباری در میان ناشران، سرمایه‌گذاران و کل جامعه کند.

مولفه دیگری که در رابطه با شرایط زمینه‌ای مدل نهایی پژوهش مطرح گردیده است، هم‌شکلی با محیط است. مصاحبه‌شوندگان در رابطه با نحوه ارتباطات این نهاد با موجودیت‌های داخلی و بین‌المللی به مواردی نظیر ایجاد شبکه ارتباطی، عدم رقابت منفی، ایجاد تشکلهای صنفی منطقه‌ای، انعقاد تفاهم‌نامه‌های همکاری منطقه‌ای، شراکت با موسسه‌های معتبر بین‌المللی، فعالیت تحت لیسانس، احترام به ارزش‌های جامعه، تعامل با سازمان‌ها و نهادها، و تاثیر متقابل بر جامعه و بازار اشاره نموده‌اند. فضای حاکم بر محیط بیرونی از جمله محیط کلان اقتصادی، محیط اجتماعی و محیط صنعتی نیز از مواردی است که متخصصان این حوزه به آن‌ها اشاره کرده‌اند.

سرانجام، انتقادهای و چالش‌های متعددی پیش‌روی این نهاد در سطح دنیا و همچنین در کشور ایران وجود دارد که راهکارهای پیشنهادی خبرگان و مصاحبه‌شوندگان برای پیشگیری و جلوگیری از تکرار آن‌ها در ایران طی مصاحبه با نخبگان این حوزه و استخراج کدها از اسناد موجود بررسی گردید. بر اساس این، تدوین و به‌کارگیری آیین‌نامه رفتار حرفه‌ای (منشور اخلاقی)، اتخاذ رویکرد خودنظارتی، و فرهنگ مطالبه‌گری و افشاگری راهکارهای پیشنهادی متخصصان برای غلبه بر چالش‌های احتمالی این نهاد عنوان شده‌اند. تدوین و به‌کارگیری منشور اخلاقی یا آیین رفتار حرفه‌ای و اتخاذ رویکرد خودنظارتی از طرف مدیران و کارکنان شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری پربسامدترین راهکارهای مطرح شده هستند که با توجه به تجربیات کشورهای پیشرو در این صنعت، به نظر می‌رسد در صورت اجرایی شدن کمک بسزایی به چالش‌های احتمالی این نهاد در ایران داشته باشد. در رابطه با تضاد منافع، مطالبه‌گری از سمت جامعه یکی از موارد مهمی است که باید شکل بگیرد، یعنی جامعه نخبگانی و دانشگاهی و رسانه‌ای باید مطالبه‌گر باشند و فضای کلی جامعه باید نسبت به تضاد منافع حساسیت داشته باشد.

از آنجایی که عمده چالش‌های پیش‌روی این صنعت چه در تجربیات سایر کشورها و چه دغدغه‌های مطرح‌شده در بیانات مصاحبه‌شوندگان معطوف به عدم آگاهی جامعه، استقلال و

بی‌طرفی نهاد رتبه‌بندی اعتباری، و وجود تضاد منافع در این شرکت‌ها بوده است، پیشنهادهای کاربردی زیر به عنوان راهکارهایی برای تکرار نشدن آن در بدو شکل‌گیری این نهاد در ایران مطرح می‌گردد:

۱. فرهنگ‌سازی و تدوین برنامه‌های آموزشی در رابطه با اهمیت رتبه‌بندی اعتباری در رسانه‌های جمعی و شبکه‌های مجازی؛
 ۲. اعمال سیاست‌های تشویقی از طرف دولت در جهت توسعه بازار بدهی و تشویق شرکت‌ها برای تامین مالی بیش‌تر از بازار بدهی به‌جای تامین مالی از بانک‌ها؛
 ۳. اجباری کردن دریافت رتبه برای پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار یا مشتریان بانک‌ها برای دریافت تسهیلات؛
 ۴. تعیین استانداردهای سطح بالا در زمینه رعایت رفتار حرفه‌ای کارکنان و مدیران و تعیین دقیق مصادیق تضاد منافع و سایر منابع و انگیزه‌های بالقوه برای عدم رعایت اصول اخلاقی؛
 ۵. سازوکار چرخشی تحلیلگران و اعضای کارگروه رتبه‌بندی برای جلوگیری از ارتباط بلندمدتشان با مشتریان؛
 ۶. ایجاد و تشویق فرهنگ خودنظارتی در درون شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری؛ و
 ۷. پرهیز از سیاسی‌کاری و اولویت ندادن به ملاحظات سیاسی در اعطای رتبه‌ها.
- بسیاری از مولفه‌های به‌دست‌آمده در این پژوهش می‌توانند به صورت مجزا موضوع پژوهش باشند. به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تأثیرات هر یک از مقوله‌های اصلی به‌دست‌آمده در این پژوهش بر کارایی بازار سرمایه را مورد بررسی قرار دهند. همچنین، پیشنهاد می‌گردد یک مطالعه تطبیقی در خصوص قوانین و مقررات حاکم بر موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در سایر کشورها صورت گیرد. علاوه بر این، تأثیر رتبه‌های اعتباری بر قیمت سهام ناشران رتبه‌بندی‌شده می‌تواند به‌طور مجزا طی پژوهشی مورد بررسی قرار گیرد. در نهایت این‌که تأثیر شکل‌گیری موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری بر بهبود شاخص‌های عدالت اقتصادی در کشور و همچنین، ارائه تحلیل حساسیت از چگونگی اثرگذاری مفروضات رتبه‌بندی و تغییرات و پیشرفت‌های مختلف بازار بر پارامترهای مدل‌های رتبه‌بندی نیز می‌تواند موضوع پژوهشی مستقل در این زمینه باشد.

اظهارية قدردانی

نویسندگان بر خود لازم می‌دانند از زحمات دکتر علی جهانگیری و دکتر احمد رضا جلالی نایینی و همچنین از خبرگان، داوران ناشناس نشریه فرایند مدیریت و توسعه، و همچنین ویراستار علمی (مازیار چابک) مقاله کمال تشکر را داشته باشند.

منابع

الف) انگلیسی

- Akerlof, G. A. (1978). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. In *Uncertainty in Economics* (pp. 235-251). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (1994). Fools Rush in? The Institutional Context of Industry Creation. *Academy of Management Review*, 19(4), 645-670. <https://doi.org/10.2307/258740>
- Alessandri, P., Bignami, M., Corsello, F., Levy, A., Marseglia, G., Miglietta, A., Puorro, A., Russo, L., & Taboga, M. (2023). The Role of Rating Agencies: Implications for the Financial System and Central Banks' Efforts to Reduce their Reliance. In *Financial Risk Management and Climate Change Risk: The Experience in a Central Bank* (pp. 139-161). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-33882-3_6
- Alimoradi Afshar, P. (2023). Investigating the Effect of Credit Rating on the Profitability of Iranian Stock Exchange Companies Using Multiple Regression. *Budget and Finance Strategic Research*, 4(1), 135-152. [In Farsi]
- Becker, B., & Milbourn, T. (2008). *Reputation and Competition: Evidence from the Credit Rating Industry*. Harvard Business School Cambridge.
- Boehm, K. (2013). Credit Rating Agencies (CRAs): *The EU Regulatory Framework Assessment*. Helsinki Metropolia University of Applied Sciences.
- Calabria, M., & Ekins, E. M. (2012). Regulation, Market Structure, and Role of the Credit Rating Agencies. *Cato Institute Policy Analysis*, No. 704.
- Ceelen, H. (2012). *Credit Rating Agencies: A Comparative Approach of Legislation Between the US and the EU*. Tilburg University.
- Chang, K., Li, Y., & Shim, H. (2022). Corporate Social Responsibility and Credit Rating around the World: The Role of Societal Trust. *Financial Review*, 57(4), 863-891. <https://doi.org/10.1111/fire.12314>
- Cinquegrana, P. (2009). The Reform of the Credit Rating Agencies: A Comparative

فرایند مدیریت توسعه

دوره ۳۶ - زمستان ۱۴۰۲ - شماره ۴ - پیاپی ۱۲۶

- Perspective. *ECMI Policy Brief*, No. 12.
- Coase, R. H. (1937). *The Nature of the Firm*. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Dacin, T., Goodstein, J., & Richard Scott, W. (2002). Institutional Theory and Institutional Change: Introduction to the Special Research Forum. *Academy of Management Journal*, 45(1), 45-56. <https://doi.org/10.2307/3069284>
- Deb, P., Manning, M. J., Murphy, G., Penalver, A., & Toth, A. (2011). Whither the Credit Ratings Industry? *Bank of England, Financial Stability Paper*, No. 9.
- Elkhoury, M. (2009). Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries. In *UNCTD Compendium on Debt Sustainability* (pp. 165-180). United Nations Publication.
- Fang, Y. (2024). The Role, Responsibilities, and Arbitration of Credit Rating Agencies in Bankruptcy Proceedings: International Experience and Insights. *Science of Law Journal*, 3(1), 15-19. <https://doi.org/10.23977/law.2024.030103>
- Gräbner, C., & Ghorbani, A. (2019). Defining Institutions-A Review and a Synthesis. *ICAE Working Paper Series*, No. 89.
- Greenwood, R., Meyer, R. E., Lawrence, T. B., & Oliver, C. (2017). *The Sage Handbook of Organizational Institutionalism*. <https://doi.org/10.4135/9781526415066>
- Harati, A., Hosseinpour, D., & Kameli, M. j. (2021). Applying a Development Framework and Institutional Analysis for Tax Policy Making in Iran. *Management and Development Process*, 34(1), 57-88. [In Farsi] <https://doi.org/10.52547/jmdp.34.1.57>
- Heidari, S., Almasi, M., & Fatahi, S. (2022). Theoretical Integration of New Institutional Economics. *Planning and Budgeting*, 26(4), 155-186. [In Farsi] <https://doi.org/10.52547/jpbud.26.4.155>
- Hung, M., Kraft, P., Wang, S., & Yu, G. (2022). Market Power and Credit Rating Standards: Global Evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 73(2-3), 101474. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101474>
- Khazaei, A. H., & Farahanifard, S. (2021). The Potential Impacts of Credit Rating Agencies on the Islamic Republic of Iran's economic Performance. *Journal of Iran's Economic Essays*, 18(35), 193-224. [In Farsi] <https://doi.org/10.30471/iee.2021.6909.1969>
- Kruck, A. (2017). Asymmetry in Empowering and Disempowering Private Intermediaries: The Case of Credit Rating Agencies. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 670(1), 133-151. <https://doi.org/10.1177/0002716217691459>
- Langohr, H., & Langohr, P. (2010). *The Rating Agencies and Their Credit*

- Ratings: What They Are, How They Work, and Why They Are Relevant.* John Wiley & Sons.
- Lawrence, T. B., Suddaby, R., & Leca, B. (2009). *Institutional Work: Actors and Agency in Institutional Studies of Organizations.* Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511596605>
- Luitel, P., & Vanpée, R. (2018). How Do Sovereign Credit Ratings Help to Financially Develop Low-Developed Countries? *European Capital Markets Institute, Working Paper, No. 8.* <https://doi.org/10.2139/ssrn.3287881>
- Marjohan, M., & Andriani, J. (2024). Economic And Asymmetric Information As Moderation Variables, Credit Risk And Credit Prices. *Jurnal Manajemen*, 28(1), 154-174. <https://doi.org/10.24912/jm.v28i1.1636>
- Masheyekh, S., & Shahrokhi, S. S. (2015). The Worldwide System of Corporate Credit Rating. *Journal of Accounting and Social Interests*, 5(1), 131-148. [In Farsi] <https://doi.org/10.22051/ijar.2015.2140>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363. <https://doi.org/10.1086/226550>
- Ouandlous, A. (2010). Capital Markets and Economic Development: A Framework for Newly Liberalized Economies. *Journal of Business & Economics Research*, 8(6), 9-16. <https://doi.org/10.19030/jber.v8i6.728>
- Palmer, D. A., & Biggart, N. W. (2002). Organizational Institutions. In J. A. C. Baum (Ed.), *Companion to Organizations* (pp. 257-280). Blackwell Publishers Ltd. <https://doi.org/10.1002/9781405164061.ch11>
- Perrow, C. (1986). *Complex Organizations: A Critical Essay.* McGraw-Hill.
- Rhee, R. J. (2015). Why Credit Rating Agencies Exist. *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, 44(2), 161-176. <https://doi.org/10.1111/ecno.12034>
- Rieger, K. L. (2019). Discriminating among Grounded Theory Approaches. *Nursing Inquiry*, 26(1), e12261. <https://doi.org/10.1111/nin.12261>
- Rogge, E., & Ohnesorge, L. (2022). The Role of ESG Rating Agencies and Market Efficiency in Europe's Climate Policy. *Hastings Environmental Law Journal*, 28(2), 113-149.
- Sangiorgi, F., & Spatt, C. (2017). The Economics of Credit Rating Agencies. *Foundations and Trends® in Finance*, 12(1), 1-116. <https://doi.org/10.1561/05000000048>
- Santacana, R., & Siles, J. (2013). Rating Agencies and the European Union Sovereign Debt Crisis: An Ethical Approach. *Journal of International Business Ethics*, 6(1-2), 27-41.
- Scott, W. R. (2013). *Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and*

- Identities*. Sage Publications.
- Selznick, P. (1957). *Leadership in Administration*: Harper & Row.
- Shirzadeh, J. (2022). Barriers and Restrictions on the Activity of Credit Rating Agencies of Tehran Secutities (In Order to Develop the Capital Market). *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies*, 9(36), 119-157. [In Farsi] <https://doi.org/10.52547/qjfe9.36.119>
- Smith, R. C., & Walter, I. (2002). *Rating Agencies: Is There an Agency Issue?* In *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System* (pp. 289-318). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4615-0999-8_18
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. In *Uncertainty in Economics* (pp. 281-306). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Stiglitz, J. E. (1979). Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 69(2), 339-345.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1990). *Basics of Qualitative Research*. Sage Publications.
- Tian, W., Zhou, X., Tian, Y., & Meng, W. (2020). Short-Term Competition and Long-Term Convergence between Domestic and Global Rating Agencies: Evidence from China. *PLoS ONE*, 15(5), e0232804. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0232804>
- Tolbert, P. S., & Zucker, L. G. (1983). Institutional Sources of Change in the Formal Structure of Organizations: The Diffusion of Civil Service Reform, 1880-1935. *Administrative Science Quarterly*, 28(1), 22-39. <https://doi.org/10.2307/2392383>
- Ubarhande, P., & Chandani, A. (2021). Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1878977. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1878977>
- Yuan, R., Jin, W., & Luo-Yang, L. (2024). Information Processing Costs and Credit Ratings: Evidence from Investor Interactive Platforms in China. *The European Journal of Finance*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2023.2293105>
- Zeidan, R., & Onabolu, S. (2023). The Generalized Sustainability Credit Rating System. *Brazilian Review of Finance*, 21(1), 21-47. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v21n1.2023.88861>
- Zenger, T. R., Lazzarini, S. G., & Poppo, L. (2000). Informal and Formal Organization in New Institutional Economics. In *The New Institutionalism in Strategic Management* (pp. 277-305). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1016/S0742-3322\(02\)19009-7](https://doi.org/10.1016/S0742-3322(02)19009-7)
- Zucker, L. G. (1988). Where Do Institutional Patterns Come From? Organizations as Actors in Social Systems. *Institutional Patterns and Organizations: Culture and Environment*, 20(3), 23-49.

(ب) فارسی

ایروانی، محمدجواد (۱۳۸۰). درآمدی بر نظریه نهادی. انتشارات سیاست.
رادان، مهدی؛ محسنی، قاسم، و احمدی، موسی (۱۳۹۷). طراحی زیست‌بوم صنعت رتبه‌بندی اعتباری در ایران. نشریه بورس، ۱۶۴ (۵۶)، ۷۸-۷۹.
غفاری، مجتبی (۱۳۹۷). نقش نهادها در نابرابری و فقر. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.
قلی‌پور، آرین (۱۳۹۲). نهادها و سازمان‌ها: اکولوژی نهادی سازمان‌ها. انتشارات سمت.
میرزایی اهرنجان، حسن (۱۳۸۶). میانی فلسفی تئوری سازمان. انتشارات سمت.
نورث، داگلاس (۱۳۷۷). نهادها، تغییرات نهادی و عملکرد اقتصادی. ترجمه محمد رضا معینی، انتشارات سازمان برنامه و بودجه.
هانتینگتون، ساموئل (۱۳۷۵). سامان سیاسی در جوامع دستخوش دگرگونی. ترجمه محسن ثلاثی، انتشارات علم.

نحوه ارجاع به مقاله:

شمس، عبدالحمید؛ محمدی الموتی، مسعود، و اسفندیاری سلوکلو، محمود (۱۴۰۲). نهادی شدن موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری در ایران. *نشریه فرایند مدیریت و توسعه*، ۳۶ (۴)، ۱۰۳-۶۷.

Shams, A., Mohammadi Alamuti, M., & Esfandiari Soluklu, M. (2023). Institutionalizing Credit Rating Agencies in Iran. *Management and Development Process*, 36(4). 67-103.

DOI: [10.52547/jmdp.36.4.67](https://doi.org/10.52547/jmdp.36.4.67)

Copyrights:

Copyright for this article is retained by the author(s), with publication rights granted to Management and Development. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

