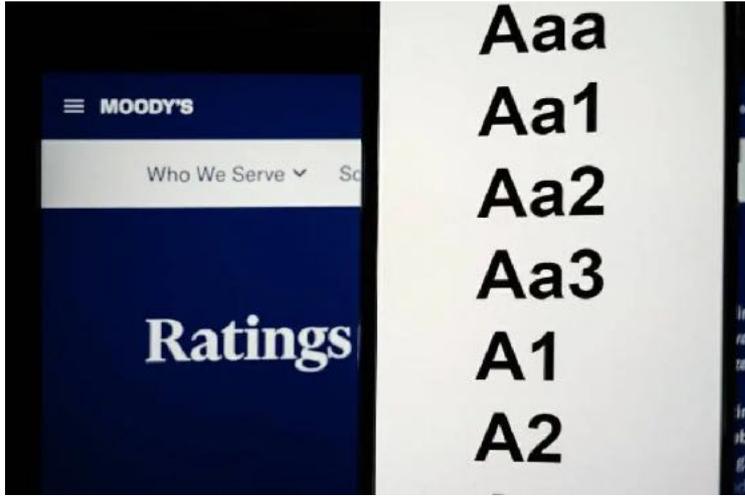


لماذا تزايد الانتقادات لوكالات التصنيف الائتماني؟

CNN الاقتصادية

يتكرر انتقاد وكالات التصنيف الائتماني من المشاركين في سوق الدين، لكن التاريخ يشير إلى أن هؤلاء المُقيمين والمُصنِّفين ليسوا بهذا السوء.



تُعطي وكالات التصنيف الائتماني، مثل موديز لخدمات المستثمرين، وستاندرد آند بورز غلوبال، وفيتش للتصنيف الائتماني، تصنيفاً للشركة أو الورقة المالية يُشير إلى معدل الثقة، وخطر التخلف عن السداد، ويُشير التصنيف AAA إلى أعلى معدل ثقة وأدنى مستوى من المخاطر، بينما

يُشير التصنيف C إلى أن الشركة أو الدولة المدينة تواجه احتمالات قوية للتخلف عن السداد.

من الانتقادات الشائعة لهذه الوكالات أن تقييماتها مشوبة بتضارب المصالح، لأن مُصدرِي السندات يدفعون مقابل الحصول على التصنيف، وقد يُشير البعض إلى كارثة إنرون عام ٢٠٠١، عندما مُنحت الشركة تصنيفاً استثمارياً (قادرة جداً على السداد) قبل إفلاسها مباشرةً، لكن وكالات التصنيف تجري تقييماتها بناءً على البيانات المالية المُدققة للجهات المُصدرة، وقد حدث انهيار شركة إنرون بسبب تقاريرها المالية المُضللة.

ومن الانتقادات الشائعة الأخرى أن الاعتماد على النتائج المالية السابقة يعني أن وكالات التصنيف، على عكس السوق، تنظر إلى الماضي، إلا أن تقييمات الوكالات تتضمن توقعات النتائج المالية المستقبلية للشركات، تماماً مثلما يفعل محللو السوق.

¹ CNN الاقتصادية، ٢٢-٨-٢٠٢٥، رابط.

سجل حافل

لا يدعي المستثمرون ولا وكالات التصنيف نفسها أن إدارة المحافظ الاستثمارية يجب أن تعتمد على التصنيفات وحدها.

يتم تقييم السندات وفق مجموعة متنوعة من العوامل التي لا تقوم وكالات التصنيف الائتماني بمعالجتها، مثل تاريخ الاستحقاق وحجم الإصدار واضطرابات العرض والطلب قصيرة الأجل.

تركز وكالات التصنيف جهودها على عامل تقييم بالغ الأهمية، ألا وهو خطر التخلف عن السداد، وبشكل عام، تؤدي هذه الوكالات مهمتها بكفاءة عالية.

تُظهر بيانات موديز التي تغطي أربعة عقود أن معدلات التخلف عن السداد تزداد مع كل درجة لأسفل في مقياس التصنيف، مع قفزة ملحوظة في معدلات التخلف من نحو ٤.١٪ لديون الشركات الحاصلة على تقييمات تنصح بالاستثمار إلى ما يقرب من ٨٪ عند الانتقال إلى تقييمات المضاربة.

لذا قد يتمكن النقاد من اختيار حالات متطرفة وغير مُثّلة لتشويه سمعة وكالات التصنيف، لكن السجل التاريخي يُشير إلى أن التصنيفات لا تزال مدخلاً مفيداً في توجيه قرارات الاستثمار في الدخل الثابت.

أسباب الانتقاد

غالباً ما نسمع تدمراً من بنوك الاستثمار، الراغبون في الحصول على عائد أعلى من إقراض أصحاب التصنيفات المرتفعة، كما أن التصنيف المنخفض الذي يمنحهم عائداً أعلى يرتبط بمضاربة غير مضمونة من الأساس.

ويزداد هذا الانتقاد بعد أن أصبح المستثمرون المخاطرون يحصلون على عائد أقل بكثير مقارنةً بالعقود الماضية.

على سبيل المثال، وفقاً لمؤشرات ICE لعوائد الدخل الثابت، حصل المستثمرون الذين تحلوا بالجرأة الكافية لزيادة مخاطرتهم من أدنى فئة استثمارية، BBB، إلى الفئة التي تتأخر عنها مباشرةً، وهي أعلى فئة مضاربة، BB، خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٢٤، على عائد إضافي قدره ١٤٣ نقطة أساس (في المتوسط عن كل صفقة).

خلال الأسبوع الماضي، بلغ فارق العائد عن المخاطرة نفسها نحو ٥٠ نقطة أساس فقط.

ما البديل؟

ما كان من الممكن تحديد علاقات المخاطرة والمكافأة المفيدة في سوق الدين لولا التصنيفات التي تقدمها وكالات التصنيف الائتماني التي تعرضت لانتقادات لاذعة، ولو اضطر صانعو القرار في مجال الدخل الثابت إلى تحديد فئات المخاطر وإجراء مقارنات بناءً على عوائد السوق، لكان تحليلهم بلا داعٍ لأنه يقيم الماضي «أشبه بمطاردة كلب لذيله»، وفق مارتني فريديسون، مستشار مجلس محافظي بنك الاحتياطي الفيدرالي.

ويشير فريديسون إلى أن استمرارية الوكالات على المدى الطويل تعتمد على إنصاف المستثمرين للتصنيفات الائتمانية، مع التأكد من اعتمادها على مدخلات موثوقة، «الأمر أشبه بمحاكاة حكام الألعاب الرياضية، الذين يحكمون على الأمور كما يرونها، على الرغم من المعارضة المحتملة من اللاعبين الذين يأملون في ترجيح الكفة لصالحهم»، وفق فريديسون.

(رويترز)