سال نهم، شماره ۳۶، زمستان ۱۴۰۰، صفحات ۱۵۷–۱۱۹

# موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه)

**جلال شیره‌زاده**

استادیار حسابداری دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

shirzadehjalal@yahoo. com

رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری در خصوص توانایی و تمایل ناشر جهت ایفای تعهدات مالی به طور کامل و به‌موقع را نشان می‌دهد و به افزایش اعتماد به شرکت‌های بورسی (ناشران) منجر می‌شود. هدف اصلی طرح، شناخت و ارائه موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) است. با توجه به هدف تحقیق، پرسشنامه نظرات خبرگان مالی شامل صاحب‌نظران دانشگاهی و بازار سرمایه در قالب روش دلفی فازی جهت کسب شناخت و درک دیدگاه‌های آنان، اعتبار چارچوب نظری و مشخص ساختن موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران متناسب با شرایط وضعیت محیطی ایران اخذ شده است. مطابق اجماع نظر خبرگان، یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد از بین ۵۲ شاخص و سؤال مطرح‌شده برای موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران، مجموعاً ۱۳ شاخص (شامل هشت شاخص فرهنگی آموزشی، یک شاخص اقتصادی و چهار شاخص قانونی) رد شده و ۳۹ شاخص نیز مورد تأیید خبرگان قرار گرفتند. همچنین از بین ۱۰ مؤلفه مطرح‌شده برای موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران، مجموعاً دو مؤلفه فرهنگی آموزشی رد شده و یک مؤلفه فرهنگی آموزشی، سه مؤلفه اقتصادی و چهار مؤلفه قانونی نیز مورد تأیید خبرگان قرار گرفتند. نتایج فوق با تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و فرضیه بازار کارا قابل تفسیر و تبیین هستند.

طبقه‌بندی JEL: G24, G32

واژگان کلیدی: رتبه‌بندی اعتباری، ناشران، سرمایه‌گذاران، ریسک اعتباری، دلفی فازی.

* تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۱۵

این مقاله مستخرج از طرح پژوهشی معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

## ۱. مقدمه

تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری همواره مستلزم دسترسی به اطلاعات قابل اتکا، مربوط و شفاف است. زیرا چنانچه اطلاعات مورد نیاز کاربران بازار سرمایه به صورت نامتقارن و نابرابر توزیع گردد سرمایه‌گذاران واعتباردهندگان شکاف قیمت و نرخ پیشنهادی خویش را افزایش داده و نتیجه آن افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها و ناشران خواهد بود. از سوی دیگر، موفقیت بازار بورس اوراق بهادار در تخصیص کارا و بهینه منابع مالی به بنگاه‌های مختلف اقتصادی نیز مستلزم این است که تأمین‌کنندگان منابع مالی شرکت‌ها قبل از اخذ تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، اطلاعات کافی در خصوص وضعیت زیان‌های احتمالی ناشی از ناتوانی و درماندگی آن‌ها و توان بازپرداخت بدهی را داشته باشند (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴).

به‌طورکلی تئوری‌های عدم تقارن اطلاعاتی[1] و فرضیه بازار کارا[2] در تبیین دسترسی به اطلاعات قابل اتکا و مناسب مورد نیاز تصمیم‌گیرندگان مالی و سرمایه‌گذاران حائز اهمیت هستند. مطابق تئوری عدم تقارن اطلاعاتی، یکی از طرفین معامله (معمولاً مدیران) نسبت به دیگران اطلاعات بیشتری به معامله و شرایط آن را دارند. رفع عدم تقارن اطلاعاتی دسترسی به اطلاعات قابل اتکا را افزایش داده و زمینه کاهش هزینه سرمایه و تأمین مالی را فراهم می‌نماید (شیره زاده، ۱۳۹۷). از طرف دیگر فرضیه بازار کارا نیز بر این فرض استوار است که اطلاعات به محض آشکار شدن سریعاً بر قیمت سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین، اطلاعات مربوط عامل مهمی در تخصیص کارآمد و بهینه منابع مالی به صنایع و شرکت‌های مختلف است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۹۶). یکی از راه‌های اساسی رفع عدم تقارن اطلاعاتی و ناکارایی بازار سرمایه و افزایش اعتماد به شرکت‌های بورسی (ناشران) استفاده از خدمات مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری است. زیرا به تخصیص بهینه سرمایه در سطح جامعه، تسریع کارایی انتقال منابع مالی به شرکت‌ها و به شفافیت و اطمینان تصمیم‌گیرندگان مالی نیز کمک می‌نمایند.

1. Asymmetric Information
2. Efficiency Market Hypothesis

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری در خصوص توانایی و تمایل ناشر جهت ایفای تعهدات مالی به طور کامل و به‌موقع را نشان می‌دهد (استانداردانداپورز، ۲۰۱۱) و شامل دو نوع رتبه‌بندی اعتباری اوراق بدهی و رتبه‌بندی اعتباری صادرکننده اوراق (ناشر) است. در رتبه‌بندی اعتباری اوراق بدهی، احتمال نکول یا تأخیر در پرداخت اصل و بهره اوراق بدهی مدنظر قرار می‌گیرد و در رتبه‌بندی اعتباری صادرکننده اوراق (ناشر)، ارزیابی کلی اعتبار شرکت لحاظ می‌گردد (وانگ و دیگران[1]، ۲۰۱۰).

در دنیا سه مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری بزرگ و معتبر شامل مؤسسات مودیز[2]، استاندارد اندپورز[3] و فیچ[4] وجود دارند. که هرکدام روش‌ها و استانداردهای فعالیتی خاص خود را دارا هستند. مؤسسه مودیز برای تعیین رتبه اعتباری شرکت‌ها، عوامل کمی مالی (سودآوری، نقدینگی و نسبت‌های پوششی و اهرمی) و عوامل کیفی غیرمالی (نوع صنعت، وضعیت رقابتی و پیشینه مدیریت) را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. مؤسسه استاندارد اندپورز نیز برای تعیین رتبه اعتباری شرکت‌ها، ریسک‌های کسب‌وکار (ریسک کشور، ویژگی‌های صنعت، وضعیت سودآوری شرکت در مقایسه با گروه هم‌پیشگان) و ریسک مالی (روش‌های حسابداری، راهبری شرکت، کفایت جریان نقدی و ساختار سرمایه) را مورد بررسی قرار می‌دهد. نهایتاً مؤسسه فیچ، برای تعیین رتبه اعتباری شرکت‌ها، به تحلیل عوامل کمی مالی (سود، جریان‌های نقدی، ساختار سرمایه و انعطاف‌پذیری مالی) و عوامل کیفی غیرمالی (ریسک صنعت، محیط عملیاتی، وضعیت بازار، کیفیت مدیریت و روش‌های حسابداری) می‌پردازد. چنین به نظر می‌رسد، استفاده از فواید و مزایای خدمات حرفه‌ای این مؤسسات، مستلزم توجه جدی به الزامات و بسترهای موردنیاز مربوط به روش‌ها و استانداردهای فعالیتی خاص آنان برای تعیین رتبه اعتباری شرکت‌ها باشد. الزامات و بسترها معمولاً مؤلفه‌هایی از قبیل سطح آگاهی عمومی مناسب از ماهیت فعالیت رتبه‌بندی اعتباری،

1. Hwang et al
2. Moods
3. Standard and Poors
4. Fich

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

شرایط بازار فعالیت و تقاضای مناسب برای رتبه‌بندی اعتباری، قوانین و مقررات و نهادهای ناظر حرفه‌ای قوی و کارآمد مرتبط با مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، پاسخگویی مناسب در ارتباط با عملکرد مؤسسات، استقلال وجود تضاد حداقلی منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران، به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران، قابلیت اتکای مناسب صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، استقرار حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورسی، ثبات تقریباً نسبی بازار سرمایه و غیره را در بر می‌گیرند.

رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها، تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران واعتباردهندگان را با شناسایی حرفه‌ای ریسک ناشران تسهیل نموده و به کاهش هزینه تأمین سرمایه شرکت‌های با شرایط مناسب مالی منجرمی گردد (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۹۴). به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران واعتباردهندگان گروه‌های متنوعی هستند که قاعدتاً همگی توان و تخصص تجزیه‌وتحلیل دقیق عوامل مالی و غیرمالی مؤثر بر اوراق ناشر (اوراق بدهی و سهام) را نداشته و لذا مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ارائه رتبه اعتباری، آن‌ها را در تصمیم‌گیری‌ها صحیح مرتبط با ریسک اوراق ناشران و شرکت‌ها مساعدت می‌نمایند. از سوی دیگر قانون‌گذاران نیز به دلیل حفظ حقوق سرمایه‌گذاران، افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه و کنترل اجرای الزامات قانونی و استانداردهای لازم در خصوص قیمت‌گذاری اوراق منتشره ناشران یا شرکت‌ها تمایل دارند از خدمات مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری استفاده نمایند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۹۲). حال با توجه به موارد فوق سؤال اساسی این است که برای بهره‌مندی از کارکردها، مزایا و فواید مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری چه موانع و محدودیت‌هایی وجود دارد که علیرغم وجود دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری مصوب ۱۳۹۵ هیئت‌مدیره سازمان بورس اوراق بهادار، تاکنون سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، ناشران و قانون‌گذاران نتوانسته‌اند از خدمات این مؤسسات استفاده نمایند؟ جواب به این سؤال مستلزم توجه به دو بعد اساسی است: در بعد اول مطابق چارچوب نظری حاکم بر رتبه‌بندی اعتباری ناشران، جایگاه نامناسب صنعت رتبه‌بندی در ایران به ابعادی از جمله ابعاد

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

فرهنگی، آموزشی، سیاسی، اقتصادی و قانونی برمی‌گردد (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۹۴). اما به طور اخص می‌توان به مؤلفه‌های زیر در قالب موانع و محدودیت‌های اساسی، اشاره نمود:

- سطح آگاهی عمومی از ماهیت فعالیت رتبه‌بندی اعتباری؛
- شرایط بازار فعالیت این مؤسسات و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری؛
- ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری؛
- عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری؛
- عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران؛
- عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران؛
- دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی؛
- وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی؛
- تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌های بورسی (حدوداً ۸۰ درصد)؛
- بی‌ثباتی‌ها بازار سرمایه و تأثیرات آن‌ها بر موضوع رتبه‌بندی اعتباری.

در بعد دوم با بررسی تحقیقات انجام شده در کشورمی توان دریافت که تحقیقاتی همانند تحقیقات بولو احمدوند (۱۳۹۹) رضایی و دیگران (۱۳۹۸) و نوری و حیدری بیوکی (۱۳۹۵) همگی بر ارائه مدل رتبه‌بندی اعتباری و اجزای مدل با توجه پیشینه تحقیق در سایر کشورها پرداختند و عملاً به شناخت موانع، محدودیت‌ها، الزامات و چالش‌های فرآیند رتبه‌بندی اعتباری ناشران که هدف اساسی، انگیزه انجام و عامل تمایز این تحقیق با سایر تحقیقات است، مبادرت ننمودند.

جهت ارتقا و افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی شرکت‌های بورسی (هم‌اکنون حدود ۲۰ درصد است)، محاسبه ریسک و بازده سرمایه‌گذاری برای جذب سرمایه بیشتر و بهبود کارایی تخصیص منابع و رفع موانع عدم تقارن اطلاعاتی، چاره‌ای جز فراهم نمودن بسترهای لازم برای شناخت موانع و محدودیت‌های فعالیت و استقرار کامل (و رفع آن‌ها) مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری وجود ندارد.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

بر اساس مطالب مذکور، بررسی مطالعات انجام شده و فقدان تحقیقی جامع در این زمینه، این تحقیق به دنبال بررسی جامع موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در راستای توسعه بازار سرمایه ایران است.

نهایتاً در ادامه مقاله ابتدا چارچوب نظری و پیشینه تحقیق، سؤالات تحقیق، روش‌شناسی تحقیق و سپس یافته‌های تحقیق و بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌گردد.

## ۲. چارچوب نظری تحقیق و پیشینه تحقیق

سرمایه‌گذاران اعتباردهندگان و تحلیل‌گران مالی سهام از رتبه‌های اعتباری به عنوان شاخصی از کیفیت شرکت و ریسک سهام استفاده می‌کنند. رتبه‌های اعتباری اگرچه توصیه‌هایی برای سرمایه‌گذاری به حساب نمی‌آیند، اما به عنوان یکی از شاخص‌های ارزیابی سهام عمل می‌کنند.

رتبه‌های اعتباری به عنوان راه‌حلی برای عدم تقارن اطلاعات و افزایش کارایی بازار سرمایه قابل تبیین و تفسیر هستند زیرا انگیزه‌های متفاوت فعالان بازار برای درخواست رتبه‌بندی، بیانی از نیاز مشترک آن‌ها به برطرف شدن عدم تقارن اطلاعات در رابطه با کیفیت اعتباری یک ناشر یا ورقه بدهی و البته افزایش کارایی بازار سرمایه نیز می‌باشند.

به هنگام رتبه‌بندی اولیه یا درزمان انتشار اوراق بهادار جدید، مشکل کژگزینی است که برجسته‌تر می‌نماید. کژگزینی حاکی از این واقعیت است که سرمایه‌گذاران قبل از سرمایه‌گذاری، اطلاعات اندکی از کیفیت یک ناشر و ابزار بدهی دارند، درحالی‌که خود ناشر اطلاعات کامل‌تر و بیشتری دارد. بنابراین، ممکن است ورقه بهادار بدی را انتخاب و در آن سرمایه‌گذاری کنند که بازدهی‌اش پایین‌تر از یک ورقه بهادار خوب است. کژگزینی زمانی اتفاق می‌افتد که درباره کیفیت یک ابزار بدهی خوب که مورد معامله قرار می‌گیرد، اطلاعات نهانی وجود داشته باشد. بعداً، پس از اینکه یک ابزار با یک ناشر رتبه اولیه خود را دریافت می‌کند، مشکلات کژمنشی نمایان می‌شوند. کژمنشی بیانگر این واقعیت است که زمانی که یک ناشر، ابزار بدهی خود را می‌فروشد، ممکن است انگیزه‌هایی برای انجام اقداماتی دور از چشم سرمایه‌گذار داشته باشد که به نفع ناشر اما به ضرر دارندگان اوراق است. کژمنشی زمانی روی می‌دهد که یک ناشر بتواند

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

اقدامات مخفیانه‌ای انجام دهد که بر بازده نهایی سرمایه‌گذار تأثیر منفی بگذارد (لانگور و لانگور، ۱۳۹۸).

بخش عمده‌ای از مشکل کژگزینی به موانع و محدودیت‌های رتبه‌بندی اعتباری برای فعالان بازار سرمایه به دلایل کلی از جمله مسائل فرهنگی آموزشی، سیاسی، اقتصادی و قانونی برمی‌گردد که به طور اخص موانع و محدودیت‌های اساسی سطح آگاهی عمومی، ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران، عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران، دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی، تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌های بورسی (حدوداً ۸۰ درصد)، بی‌ثباتی‌های بازار سرمایه و تأثیرات آن‌ها بر موضوع رتبه‌بندی اعتباری و غیره را شامل می‌شود.

اصطکاکاتی که به‌واسطه کژگزینی در بازار به وجود می‌آیند، فرصت‌های ارزش افزوده را برای گواهی دهندگان کیفیت ریسک فراهم می‌کنند. این فرصت‌های ارزشمند می‌توانند با ارائه رتبه‌های اعتباری، عدم تقارن اطلاعات بین ناشر و سرمایه‌گذار را کاهش دهند یا بانک‌های تجاری‌ای باشند که به قرض گیرندگان وام ارائه داده و بر آن‌ها نظارت می‌کنند. این مکانیسم را می‌توان تحت شرایطی تحلیل کرد که تمام انواع ناشران یکجا جمع شده و کیفیت آن‌ها توسط افراد بیرونی قابل تمییز نباشد. در چنین شرایطی، از نظر افرادی که از بیرون نظاره‌گر هستند، اوراق بهادار بد دقیقاً شبیه اوراق بهادار خوب به نظر می‌رسند و بنابراین اگر این دو نوع ناشر (ناشر اوراق پرریسک و ناشر اوراق کم‌ریسک) بخواهند وجوهی را از بازار جمع‌آوری کنند، ناشران پرریسک نیز ارزشی به اندازه ارزش اوراق کم ریسک طلب خواهند کرد و سرمایه‌گذاران نخواهند توانست تفاوت آن‌ها را از هم تشخیص دهند. بدین ترتیب ناشران پرریسک از این «یارانه متقابل» بهره فراوانی خواهند برد. از سوی دیگر، در برخی شرایط ناشر کم‌ریسک می‌تواند نوعی از اوراق را منتشر کند که تقلید از آن برای ناشر پرریسک بسیار پرهزینه است. در این حالت، این سیگنال

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

هزینه می‌تواند کمک نماید تا ناشر کم ریسک از ناشر پرریسک تمیز داده شده و هزینه‌ی سرمایه مناسب‌تری حاصل شود (کایسگن[1]، ۲۰۰۶).

حال سؤال این است که یک ناشر کم‌ریسک بابت چنین گواهینامه‌ای چقدر حاضر است بپردازد؟ معمولاً تمایلی منطقی مبنی بر حداکثرسازی ارزش شرکت وجود دارد که ناشر کم ریسک حاضر است بابت یک رتبه‌بندی دقیق و صحیح، پول را پرداخت نماید. با بیشتر شدن تعداد قرض‌گیرندگان بدی که از قرض‌گیرندگان خوب بازار تقلید می‌کنند و با شدت یافتن مشکل کژگزینی و میزان سرمایه قرض گرفته شده از بازارهای سرمایه، تمایل ناشران خوب برای پرداخت بابت رتبه‌بندی افزایش می‌یابد. کاهش نامتقارنی اطلاعات و افزایش کارایی بازار سرمایه به شرکت‌های رتبه‌بندی شده کمک می‌کند تا به وجوه مورد نیاز خود با صرف هزینه‌ای دست یابند که در مقایسه با زمانی که رتبه‌بندی نشده و ریسک واقعی آن‌ها بالا بوده است، تناسب بیشتری داشته باشد. برای شرکت‌های کاملاً ایمن، رتبه‌بندی صحیح منجر به کمتر شدن هزینه‌های بدهی نسبت به زمانی که رتبه‌بندی نشده بودند می‌شود. عکس این قضیه نیز برای شرکت‌های پرریسک صادق است.

## ۳. پیشینه تحقیق

آبرهاندوچاندانی[2] (۲۰۲۱)، ادبیات اضافه‌شده در حوزه رتبه‌بندی اعتباری از ژانویه ۲۰۰۱ تا نوامبر ۲۰۲۰ را برای کشف فرصت‌های تحقیقات بیشتر مورد تجزیه‌وتحلیل قراردادند و برای درک ادبیات موجود از تحلیل محتوا استفاده کردند. در این راستا نمونه‌ای از ۱۵۳ مقاله برای شناسایی شکاف‌ها در حوزه اعتبارسنجی و ایجاد روش مناسب برای پر کردن آن‌ها ساخته شد. بیشتر مطالعات به عنوان اثرات پس از بحران مالی گزارش شده در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۱۶ پدید آمده

1. Kisgen
2. Abrahand and Chandani

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

است. بررسی‌ها نشان داد که ۴۸٪ مطالعات بر روی توسعه سازوکار جدید رتبه‌بندی اعتباری بدون ارزیابی عمیق ساختار موجود تمرکز داشته‌اند.

دورفلیتنر و دیگران[1] (۲۰۲۰)، با ادغام معیارهای عملکرد اجتماعی شرکت‌ها (CSP) دریک مدل ریسک اعتباری ثابت طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۷، میزان بهبود کیفیت پیش‌بینی‌های اعتباری از طریق رگرسیون چند متغیره را کمی کردند. تجزیه‌وتحلیل آن‌ها شواهد کاملی از مزیت اطلاعاتی مقایسه‌ای با در نظر گرفتن CSP در پیش‌بینی رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های آمریکای شمالی و اروپایی را ارائه می‌دهد. به‌طورکلی نشان دادند که CSP متغیر مرتبطی برای پیش‌بینی رتبه‌های اعتباری است. و یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با CSP بالا خطر کمتری دارند و بنابراین رتبه‌بندی اعتباری بهتری دارند. با این حال، کیفیت روابط به محیط اقتصادی اجتماعی و فرهنگی نیز بستگی دارد.

شانکار[2] (۲۰۱۹)، نقش مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری را در چالش‌های تأمین مالی شرکت‌های بزرگ، متوسط و کوچک هندوستان طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ به صورت خاص و با روش توصیفی مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که رتبه‌بندی اعتباری فرآیندی پرهزینه برای تأمین مالی شرکت‌هاست. و نقش دولت در تشویق شرکت‌ها برای استفاده از رتبه‌بندی اعتباری بسیار حائز اهمیت است. همچنین، رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها باعث کاهش تقارن اطلاعاتی آن‌ها شده است.

ابدو دیگران[3] (۲۰۱۸) انواع خاصی از اقدام رتبه‌بندی متفاوت و یا قوی‌تر و تأثیرات آن‌ها بر کشورهای اروپا و آسیای مرکزی تحت تأثیر سطح رتبه‌بندی مستقل و میزان همگرایی رتبه‌بندی‌ها بین آن‌ها را مورد بررسی قرار دادند، نتایج الگوی مشخص طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۵ و با رگرسیون چند متغیره نشان داد که به موجب آن تنزل رتبه‌بندی کشورهای دارای رتبه بالا باعث

1. Dorfleitner et al
2. Shankar
3. Abad et al

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

سرایت به کشورهای دارای رتبه بالا و پایین می‌شود، درحالی‌که رتبه‌های پایین کشورها تأثیر کمی بر کشورهای دارای رتبه‌بندی بالا دارد.

چیانگ و پاکر[1] (۲۰۱۷)، رتبه‌بندی اعتباری مؤسسات معتبر بین‌المللی (استاندارداندپورز، مودیزوفیچ) و مؤسسات رتبه‌بندی ملی برای شرکت‌های چینی دارنده هر دو رتبه را با استفاده از آمار توصیفی و رگرسیون لجستیک طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند؛ و به این نتیجه رسیدند. با وجود اختلافات در نحوه و روش ارائه رتبه اعتباری شرکت‌ها توسط دو دسته مؤسسات مذکور، بازار سرمایه به رتبه اعتباری شرکت‌های چینی اهمیت داده و قیمت سهام تحت تأثیر رتبه اعتباری قرار می‌گیرد.

آیسان[2] (۲۰۱۶)، تغییرات ساختاری در استانداردهای رتبه‌بندی اعتباری از سال ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۷ برای شرکت‌های آمریکایی با رگرسیون جند متغیره و همبستگی چندگانه را مورد بررسی قرار داد. و به این نتیجه رسید که هیچ الگوی واگرایی بین میزان سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری شرکت‌ها طی سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۲ وجود ندارد؛ اما از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۷، رتبه اعتباری شرکت‌ها بعد از ورشکستگی انرون[3] و اجرای قانون ساربینز آکسلی[4] محافظه‌کارانه‌تر ارائه شده‌اند.

بولو احمدوند (۱۳۹۹)، نکول شرکتی را یکی از پدیده‌های ناخوشایند در طول زندگی هر بنگاه اقتصادی دانسته و با استفاده از داده‌های نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت از صنایع منتخب در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از مطالعه اسنادی و روش دلفی فازی، عوامل و متغیرهای بالقوه تأثیرگذار بر روی نکول شرکتی شناسایی کردند. نهایتاً مشاهده شد که صرفاً نسبت‌های حسابداری به عنوان محرک‌های نکول شرکتی معرفی شده و سایر محرک‌های بالقوه شامل متغیرهای بازار، نماگرهای کلان اقتصادی، عوامل غیرمالی و معیارهای کیفیت سود، نقشی در پیش‌بینی این رویداد در بورس اوراق بهادار تهران ندارند.

1. Jiang and Packer
2. Aysun
3. Eneron
4. Sarbanes- oxley Act

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

ابراهیمی سرو علیا و دیگران (۱۳۹۸)، برای اولین بار به رتبه‌بندی جامع اعتباری بانک‌های اسلامی ایران که در بازار سرمایه پذیرفته شده‌اند پرداختند و با استفاده از شرایط محیطی ایران، پرسشنامه‌ای در اختیار صاحب‌نظران و خبرگان حوزه مالی شامل مدیران ارشد نهادهای مالی و اعضا هیئت‌علمی دانشگاه‌های دولتی رشته‌های حسابداری و مدیریت (جامعه آماری تحقیق) قرار دادند و دیدگاه‌های ایشان راجع به ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌های رتبه‌بندی اعتباری بانک‌ها به صورت مقطعی، منجر به طراحی الگوی نهایی رتبه‌بندی جامع اعتباری بانک‌های اسلامی ایران در قالب چهار مؤلفه اساسی وضعیت مالی، وضعیت رقابتی، وضعیت ریسک و کیفیت مدیریت گردید.

رضایی و دیگران (۱۳۹۸)، رتبه‌بندی چالش‌های پیاده‌سازی مدل زیان اعتباری مورد انتظار در بانک‌های ایران به صورت مقطعی را مورد بررسی قرار دادند. مدل آنان می‌تواند در دوره‌های زمانی زودتر آثار عدم ایفای تعهدات را شناسایی کند که باعث کاهش حجم مطالبات غیرجاری بانک‌ها می‌شود. آن‌ها با استفاده از تکنیک تحلیل سلسله مراتبی فازی مدل زیان اعتباری مورد انتظار را طراحی و به کمک روش نوین و اسپاس (WASPAS)، راهکارهای بهتر برای رفع موانع اجرای مدل زیان اعتباری مورد انتظار در بانک‌های ایران را پیشنهاد دادند.

احمدی (۱۳۹۶)، الزامات و پیش‌نیازهای و تاریخچه مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری دنیا را در مقاله‌ای مروری مورد بررسی قرار داد. به اعتقاد وی مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در توسعه شرکت‌ها و بازار سرمایه نقش قابل توجهی را ایفا نموده اما ایفای این نقش مهم مستلزم توجه جدی دولت‌ها، رعایت الزامات رویه‌های حسابداری، وضع مقررات محتاطانه نظارتی توسط ناظر بازار سرمایه و معیارهای مورداستفاده برای تعیین رتبه اعتباری توسط آن‌ها می‌باشند.

## ٤. سؤالات تحقیق

بر اساس مطالعات اکتشافی، بررسی پیشینه موضوع و تئوری‌های مرتبط با رتبه‌بندی اعتباری از جمله تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و فرضیه بازار کارا، پرسش اصلی زیر قابل طرح است:

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

- چه موانع و محدودیت‌هایی برای فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) وجود دارند؟ به عبارت دیگر چه موانع و محدودیت‌های فرهنگی آموزشی، اقتصادی و قانونی برای فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری (در راستای توسعه بازار سرمایه) وجود دارند؟

این پرسش اصلی، ده پرسش فرعی زیر را در قالب سه بعد اساسی (فرهنگی آموزشی، اقتصادی و قانونی) در بر می‌گیرد.

**موانع و محدودیت‌های بعد فرهنگی آموزشی**

- موانع و محدودیت‌های مرتبط با سطح آگاهی عمومی از ماهیت فعالیت رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی کدام است؟

**موانع و محدودیت‌های بعد اقتصادی**

- موانع و محدودیت‌های مرتبط با شرایط بازار فعالیت این مؤسسات و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با تأمین مالی عمدتاً بانک‌محور شرکت‌های بورسی (حدوداً ۸۰ درصد) بر موضوع رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با بی‌ثباتی‌ها بازار سرمایه و تأثیرات آن‌ها بر موضوع رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

### موانع و محدودیت‌های بعد قانونی

- موانع و محدودیت‌های مرتبط با ضعف قوانین و مقررات مرتبط و ضعف نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران کدام است؟
- موانع و محدودیت‌های مرتبط با وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی شرکت‌های بورسی کدام است؟

## ۵. روش‌شناسی تحقیق

تعیین روش تحقیق در هر تحقیقی بستگی به هدف و ماهیت تحقیق دارد. این تحقیق از نظر هدف کاربردی و توسعه‌ای و از نظر شیوه جمع‌آوری داده‌ها و ماهیت، روش تحقیق توصیفی- پیمایشی (پیمایش دلفی) را مورد استفاده قرار می‌دهد (سرمد و دیگران، ۱۳۸۴).

با توجه به هدف تحقیق در مرحله اول، روش توصیفی به مطالعه و جستجوی اکتشافی در متون تخصصی پرداخته و در مرحله دوم با استفاده از پرسشنامه تدوین‌شده بر مبنای مطالعات مذکور و نظرات خبرگان مالی (شامل صاحب‌نظران دانشگاهی و مدیران بازار سرمایه) نظرخواهی عمومی، کسب شناخت و درک دیدگاه‌های خبرگان، اعتبار چارچوب نظری موانع و محدودیت‌های موضوع فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری اخذ گردید. در این مرحله روش تحقیق دلفی فازی استفاده می‌گردد زیرا روشی منظم و تکرارپذیر برای نظرخواهی عمومی است و برای سیاست‌گذاری و پیش‌بینی وقایع آینده می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

جامعه آماری تحقیق اساتید و صاحب‌نظران دانشگاهی، مدیران شرکت‌های بورسی و مدیران بورس هستند که از نظرات و دیدگاه‌های آنان، شناخت و تعیین اعتبار چارچوب نظری و موانع،

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

محدودیت‌ها و الزامات فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج می‌گردد.

در انتخاب اعضای گروه دلفی روش نمونه‌گیری قضاوتی استفاده می‌گردد و روش‌های نمونه‌گیری تصادفی برای انتخاب «اعضای گروه دلفی» مناسب نیست. اعضای مذکور بر اساس سه شرط تخصص کافی، آگاهی عمیق در موضوع تحقیق وسعت نظر در ارتباط با زمینه تحقیق انتخاب شدند. شناسایی خبرگان در پیمایش دلفی مسئله مهمی است؛ زیرا دستیابی به اهداف تحقیق به انتخاب خبرگان و اعتبار علمی و تخصصی آنان و نه تعداد شرکت‌کنندگان بستگی دارد (بیگلر، ۱۳۹۴). بر این اساس، برای پنجاه نفر از خبرگان و صاحب‌نظران واجد شرایط (خبرگان مشغول در سازمان بورس و شرکت‌های بزرگ با حداقل مدرک کارشناسی ارشد و اعضای هیئت‌علمی متخصص و متبحر حوزه مالی و حسابداری در زمینه پژوهش)، پرسشنامه‌ای حاوی سؤالات مرتبط با ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌های موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران ارسال شد و از آنان خواسته شد تا نظرات خویش را نیز با اختصاص امتیاز یک تا نه برای کلیه سؤالات اعلام نمایند. لازم به ذکر است پرسشنامه تحقیق، بر اساس مطالعات اکتشافی، بررسی پیشینه و تحقیقات موضوع و چارچوب نظری و تئوری‌های حاکم بر رتبه‌بندی اعتباری، بررسی و اخذ دیدگاه‌های برخی از خبرگان مالی و اصلاح پرسشنامه بر مبنای دیدگاه‌های مذکور تدوین گردید و بین نمونه آماری تحقیق توزیع شد. همچنین، جهت بررسی قابلیت اتکا و ارزیابی پایایی پرسشنامه در راستای ارتباط درونی اجزای آن معمولاً از آلفای کرونباخ (بایستی ۰/۷ یا بالاتر باشد) استفاده می‌شود و نتایج آن در یافته‌های تحقیق آمده است.

از بین ۵۰ پرسشنامه توزیع‌شده، تعداد ۳۲ پرسشنامه کامل جمع‌آوری گردید و برای تجزیه‌وتحلیل مورد استفاده قرار گرفت. نکته مهم در ارتباط با اندازه نمونه آماری در دلفی سنتی و فازی این است که اجماع نظری در این زمینه وجود ندارد. اما اندازه معمول بین ۸ تا ۱۲ نفر و یا ۱۰

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

تا ۲۰ نفر است (اوکولای و پاولوسکی[1]، ۲۰۰۴). در این تحقیق همان‌گونه که مشاهده می‌شود ۳۲ نفر اندازه نمونه آماری هستند که از اندازه معمول نمونه آماری در دلفی فازی بیشتر هستند.

به‌منظور تحلیل، بررسی و مشخص ساختن موانع، محدودیت‌ها و الزامات فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از روش تحقیق دلفی فازی و از ابزار پرسشنامه استفاده گردید.

## ۵-۱. روش دلفی فازی

روش سنتی دلفی یا کلاسیک تعدادی افراد متخصص واجد شرایط تحت عنوان «اعضای گروه دلفی» و به‌عنوان یک کل در فرآیند نظرخواهی شرکت می‌نمایند تا یک اتفاق‌نظر جمعی در حل مسائل پیچیده حاصل شود. اتفاق‌نظر جمعی یا اجماع به معنی پاسخ صحیح نیست بلکه صرفاً توافق خبرگان در یک سطح خاص در مورد موضوع تحقیق است (کینی و دیگران[2]، ۲۰۰۱)، در عمل، دلفی سنتی با هدف دست‌یابی به اجماع میان گروهی از متخصصین در رابطه با موضوع خاصی انجام می‌شود. به طور خلاصه برای اجرای روش دلفی بایستی فرآیندی شامل، طراحی سؤالات، پاسخ به سؤالات، تکرار و اخذ سؤالات (در صورت لزوم) و نهایتاً نتیجه‌گیری طی شود (بیگلر، ۱۳۸۴). روش سنتی دلفی همیشه از هم‌گرایی پایین نظرات متخصصان، هزینه اجرای بالا و احتمال حذف نظرات برخی از افراد رنج برده است.

در روش دلفی کلاسیک، نظرات خبرگان در قالب اعداد قطعی بیان می‌شود، درحالی‌که افراد خبره از شایستگی‌های ذهنی خود برای بیان نظر استفاده می‌کنند و این نشان‌دهنده احتمالی بودن عدم قطعیت حاکم بر این شرایط است. احتمالی بودن عدم قطعیت، با مجموعه‌های فازی سازگاری دارد. در بسیاری از موقعیت‌های واقعی، قضاوت متخصصان نمی‌تواند به صورت اعداد کمی قطعی بیان و تفسیر شود؛ به عبارت دیگر داده‌ها و اعداد قطعی به منظور مدل کردن سیستم‌های دنیای

1. Cheng& Lin
2. Keeney et al

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

واقعی به علت ابهام و عدم قطعیت موجود در قضاوت تصمیم‌گیرندگان ناکافی است. در این راستا به منظور غلبه بر این مشکل در سال ۱۹۶۵ نظریه مجموعه‌های فازی ارائه شد که ابزار مناسبی برای مقابله با ابهام و عدم قطعیت موجود در فرآیند تصمیم‌گیری است بنابراین، بهتر است داده‌ها در قالب زبان طبیعی از خبرگان اخذ و با استفاده از مجموعه‌های فازی مورد تحلیل قرار گیرند. بدین منظور، پیشنهاد ادغام روش دلفی سنتی با تئوری فازی تحت عنوان روش دلفی فازی ارائه شد. در این روش از توابع عضویت برای نشان دادن نظر خبرگان استفاده می‌شود مزیت روش دلفی فازی در توجه به هر یک از نظرات و یکپارچه نمودن آن‌ها برای دستیابی توافق گروهی است. مراحل اجرایی این روش ترکیبی از روش دلفی سنتی و تحلیل داده‌های هر مرحله با استفاده از تعاریف نظریه مجموعه‌های فازی است (ایشیکاوا و دیگران[1]، ۱۹۹۳). به منظور فازی سازی نظرات خبرگان از اعداد فازی استفاده می‌شود. اعداد فازی، مجموعه‌های فازی هستند که در مواجهه با عدم قطعیت در مورد یک پدیده به همراه داده‌های عددی تعریف می‌شود.

گام‌های انجام آن به شرح زیر است:

۱. شناسایی شاخص‌های پژوهش با استفاده از مرور جامع مبانی نظری پژوهش
۲. جمع‌آوری نظرهای متخصصان تصمیم‌گیرنده: در این گام بعد از شناسایی معیارهای زنجیره تأمین، گروه تصمیم‌گیری متشکل از خبرگان مرتبط با موضوع پژوهش تشکیل شده و پرسشنامه‌ها به منظور تعیین مرتبط بودن شاخص‌های شناسایی شده با موضوع اصلی پژوهش و غربالگری برای آن‌ها ارسال می‌شود که در آن متغیرهای زبانی جدول (۱)، برای بیان اهمیت هر شاخص به کار می‌روند. در این پژوهش از اعداد فازی مثلثی استفاده شده است.

1. Ishikawa et al

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

جدول (۱): میانگین هفت درجه لیکرت با اعداد مثلثی فازی متناظر

| کاملاً موافق | خیلی موافق | موافق | متوسط | مخالف | خیلی مخالف | کاملاً مخالف |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (۰.۹، ۱، ۱) | (۰.۷۵، ۰.۹، ۱) | (۰.۵، ۰.۷۵، ۰.۹) | (۰.۳، ۰.۵، ۰.۷۵) | (۰.۱، ۰.۳، ۰.۵) | (۰، ۰.۱، ۰.۳) | (۰، ۰، ۰.۱) |

منبع: (چنگ و لین[1]، ۲۰۰۲)

۳. تأیید و غربالگری شاخص‌ها: این کار از طریق مقایسه مقدار ارزش اکتسابی هر شاخص با مقدار آستانه صورت می‌پذیرد. در تعیین مقدار آستانه برای تأیید شاخص‌ها از آنجا که توافق صددرصد به خاطر تفاوت‌های سیاسی، اجتماعی، فرهنگی و علمی افراد متفاوت (خبرگان) امکان‌پذیر نیست لذا استانداردی برای اجماع در این زمینه وجود ندارد. درنتیجه سطح اجماع از ۵۱ درصد به بالا در تحقیقات گزارش گردیده است. در برخی از تحقیقات میانگین نظرات خبرگان مبنای تأیید شاخص‌ها به عنوان آستانه تحمل بوده اما معمولاً مقدار ۰/۷. به عنوان مقدار آستانه قبول شاخص‌ها پذیرفته می‌شود (حبیبی و دیگران، ۱۳۹۳) در این تحقیق نیز مقدار آستانه قبول مقدار ۰/۷ در نظر گرفته شده است.

برای این کار ابتدا باید مقادیر فازی مثلثی نظرهای خبرگان محاسبه شده و سپس برای محاسبه میانگین نظرات n پاسخ‌دهنده، میانگین فازی آن‌ها محاسبه شود. محاسبه عدد فازی برای هر یک از شاخص‌ها با مقدار آستانه مورد مقایسه قرار گیرد.

۴. مرحله اجماع و اتمام دلفی فازی: منظور از اجماع به این معنا است که پاسخ‌دهندگان به یک تصمیم‌گیری کلی در مورد عوامل رسیده باشند و مرحله‌ای که دیگر بعد از آن اتفاق خاصی در معیارها رخ ندهد (لطیفی و دیگران، ۱۳۹۷).

1. Cheng& Lin

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

## ٦. یافته‌های تحقیق

### ٦-۱. تجزیه‌وتحلیل دیدگاه خبرگان برای هریک از شاخص‌ها و سؤالات طرح

همان‌طور که گفته شد، در این تحقیق، پس از مطالعه و بررسی منابع اطلاعاتی، متون و منابع علمی، ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌ها ذی‌ربط استخراج گردیده و برای دستیابی به توافق گروهی از طریق ارسال پرسش‌نامه و اخذ نظرات خبرگان (خبرگان جامعه آماری)، از روش دلفی فازی برای تحلیل داده‌ها استفاده شد.

اقدامات روش دلفی فازی در این تحقیق به شرح زیر انجام گردید:

- تهیه فهرستی از خبرگان مرتبط با موضوع رساله جهت عضویت در پانل خبرگان تحقیق:
- خبرگان واجد یک یا چند ویژگی شامل: عضو هیئت‌علمی دانشگاه، مدیریت مالی اجرایی در سازمان، بورس شرکت‌های معتبر بورسی و خبرگان آشنا و علاقه‌مند با موضوع تحقیق بوده‌اند.
- تهیه و تنظیم پرسش‌نامه و ارسال برای خبرگان.
- جمع‌آوری و جمع‌بندی پاسخ‌ها.

در ادامه ابتدا مقادیر فازی مثلثی نظرهای خبرگان محاسبه شده و سپس برای میانگین نظرات پاسخ‌دهندگان (۳۲ نفر)، میانگین فازی آن‌ها نیز محاسبه شده است. که در جدول (۲) به شرح زیر آمده است. لازم به یادآوری است که برای تأیید و غربالگری شاخص‌ها مقدار ارزش اکتسابی (میانگین مقادیر فازی مثلثی نظرات خبرگان محاسبه شده) هر شاخص با مقدار آستانه (۰/۷) مورد مقایسه قرار می‌گیرد؛ بنابراین، شاخص‌های با میانگین بزرگ‌تر و یا مساوی ۰/۷ مورد قبول بوده و شاخص‌های با امتیاز زیر ۰/۷ رد می‌شوند (باقری و دیگران، ۱۳۹۸).

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

جدول (۲): میانگین فازی دیدگاه خبرگان برای هریک از شاخص‌های طرح

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| فرهنگی آموزشی | ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری | عدم آشنایی یا آشنایی ضعیف عمومی با رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها توسط مؤسسات معتبر و دارای مجوز | ۰/۶۹ | ۰/۸۴ | ۰/۹۳ | ۰/۸۲ | *تأیید |
| | | داشتن انتظارات - غیرواقعی کاربران از معنا و مفهوم رتبه‌بندی اعتباری (مانند تجویز خریدوفروش سهام ناشران) | ۰/۴۴ | ۰/۵۹ | ۰/۷۴ | ۰/۵۹ | **رد |
| | | کم‌توجهی سازمان بورس اوراق بهادار به فرآیند آموزش عمومی برای رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها | ۰/۵۸ | ۰/۷۳ | ۰/۸۴ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | کم‌توجهی دانشگاه‌های کشور به فرآیند آموزش تخصصی رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها در رشته‌های مالی | ۰/۶۳ | ۰/۷۹ | ۰/۸۹ | ۰/۷۷ | تأیید |
| | | تلقی رتبه‌های اعتباری ناشران به عنوان رتبه سهام شرکت نه رتبه خود شرکت | ۰/۴۹ | ۰/۶۵ | ۰/۸۰ | ۰/۶۵ | رد |
| | | تفاوت قائل نشدن بین رتبه اعتباری ناشر (شرکت‌ها) و رتبه اعتباری اوراق بهادار مانند اوراق مشارکت. | ۰/۴۸ | ۰/۶۴ | ۰/۷۹ | ۰/۶۴ | رد |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | C | Crisp | |
| فرهنگی آموزشی | عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران | انجام رتبه‌بندی اعتباری با مدل پرداخت توسط ناشران | ۰/۵۸ | ۰/۷۵ | ۰/۸۶ | ۰/۷۳ | تأیید |
| | | پافشاری ناشران بر کسب آگاهی بیشتر از دلایل اخذ رتبه از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۵۲ | ۰/۶۶ | ۰/۷۸ | ۰/۶۵ | رد |
| | | مخالفت شدید ناشران با رتبه اعتباری غیر دلخواه ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۴۶ | ۰/۶۳ | ۰/۷۶ | ۰/۶۲ | رد |
| | | امتناع ناشران از پرداخت حق‌الزحمه مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در صورت مخالفت شدید با رتبه اعتباری غیر دلخواه | ۰/۴۳ | ۰/۵۸ | ۰/۷۱ | ۰/۵۷ | رد |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | C | Crisp | |
| فرهنگی آموزشی | عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران | انتظار ناشران از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری برای پاسخگویی در رابطه با مسئولیت نتایج احتمالی رتبه اعتباری اخذشده | ۰/۳۷ | ۰/۵۰ | ۰/۶۵ | ۰/۵۱ | رد |
| فرهنگی آموزشی | دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌ها و ناشران | نامتقارنی بالای اطلاعات و گزارش‌های مالی شرکت‌ها | ۰/۶۲ | ۰/۷۳ | ۰/۸۰ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | کم‌توجهی سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات و صورت‌های مالی ناشران | ۰/۶۵ | ۰/۶۹ | ۰/۸۱ | ۰/۷۰ | تأیید |
| | | قصور و سهل‌انگاری حسابرسان مستقل در حسابرسی صورت‌های مالی ناشران | ۰/۵۶ | ۰/۷۱ | ۰/۸۲ | ۰/۷۰ | تأیید |
| | | کم‌توجهی مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری نسبت به کیفیت اطلاعات و صورت‌های مالی ناشران | ۰/۴۶ | ۰/۶۰ | ۰/۷۱ | ۰/۵۹ | رد |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| اقتصادی | شرایط بازار فعالیت و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری | تمایل برای ارزیابی فعالیت رتبه‌بندی اعتباری به عنوان یک کار اضافه از دیدگاه ناشران | ۰/۷۳ | ۰/۸۷ | ۰/۹۳ | ۰/۸۴ | تأیید |
| | | هزینه‌های خدمات رتبه‌بندی اعتباری برای ناشران | ۰/۴۰ | ۰/۵۳ | ۰/۶۷ | ۰/۵۳ | رد |
| | | عدم توجه ناشران به تأمین اطمینان سرمایه‌گذاران در فرآیند سرمایه‌گذاری | ۰/۷۰ | ۰/۸۵ | ۰/۹۳ | ۰/۸۳ | تأیید |
| | | عدم توجه سرمایه‌گذاران نهادی به رتبه‌های اعتباری برای سرمایه‌گذاری در سهام ناشران | ۰/۵۹ | ۰/۷۴ | ۰/۸۴ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | باور به بی‌تأثیر بودن رتبه‌های اعتباری بر افزایش ارزش شرکت‌ها | ۰/۶۲ | ۰/۷۷ | ۰/۸۷ | ۰/۷۵ | تأیید |
| | | باور به بی‌تأثیر بودن رتبه‌های اعتباری بر شهرت ناشران | ۰/۵۹ | ۰/۷۴ | ۰/۸۳ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | عدم اطمینان به رتبه‌های اعتباری ناشران با توجه به ماهیت آینده‌نگرانه آن‌ها | ۰/۶۵ | ۰/۷۸ | ۰/۸۷ | ۰/۷۶ | تأیید |
| | | فقدان یا کمبود شرایط رقابتی بین شرکت‌های بورس | ۰/۶۵ | ۰/۷۹ | ۰/۸۸ | ۰/۷۷ | تأیید |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| اقتصادی | تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌ها و ناشران بی‌ثباتی‌ها و تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه | عدم توجه بانک‌های کشور به رتبه اعتباری مستقل شرکت‌ها | ۰/۷۰ | ۰/۸۳ | ۰/۸۹ | ۰/۸۱ | تأیید |
| | | اتکا مدیران سیستم بانکی به رتبه‌بندی داخلی تحت کنترل خودشان برای تأمین مالی شرکت‌ها | ۰/۷۵ | ۰/۸۸ | ۰/۹۴ | ۰/۸۶ | تأیید |
| | | امکان مذاکره و تحت تأثیر قرار دادن رتبه‌بندی داخلی تحت کنترل مدیران سیستم بانکی توسط ناشران | ۰/۵۸ | ۰/۷۳ | ۰/۸۵ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | کم‌توجهی بانک‌های کشور به ترکیب ساختار سرمایه بهینه شرکت‌ها در غیاب رتبه اعتباری مستقل شرکت‌ها | ۰/۶۳ | ۰/۸۰ | ۰/۹۱ | ۰/۷۸ | تأیید |
| | | پایین بودن نرخ بهره وام‌های بانکی نسبت به نرخ تأمین مالی از سایر ابزارهای تأمین مالی بدون نیاز به رتبه اعتباری | ۰/۶۴ | ۰/۸۰ | ۰/۸۹ | ۰/۷۸ | تأیید |
| | | وجود ساختار تورمی مزمن و میزان تورم بالای کشور | ۰/۶۲ | ۰/۷۴ | ۰/۸۲ | ۰/۷۳ | تأیید |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| اقتصادی | تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌ها و ناشران بی‌ثباتی‌ها و تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه | ریسک تجاری (ازجمله قیمت‌گذاری دستوری دولت برای شرکت‌ها) و ریسک مالی بالای کسب‌وکار ناشران در ایران | ۰/۶۲ | ۰/۷۵ | ۰/۸۵ | ۰/۷۴ | تأیید |
| | | رشد ضعیف و منفی اقتصادی کشور | ۰/۶۳ | ۰/۷۶ | ۰/۸۵ | ۰/۷۵ | تأیید |
| | | عدم ثبات در رتبه‌های اعتباری ناشران با توجه به بی‌ثباتی‌ها و دخالت‌های زیاد دولت در شرایط کلان اقتصادی مؤثر بر بازار سرمایه | ۰/۶۱ | ۰/۷۶ | ۰/۸۷ | ۰/۷۴ | تأیید |
| | | تغییرات و نوسانات بالای قیمت سهام ناشران در نتیجه عدم ثبات در رتبه‌ها | ۰/۶۳ | ۰/۷۸ | ۰/۸۷ | ۰/۷۶ | تأیید |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| قانونی | ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | عدم الزام قانونی ناشران بورسی به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی سازمان بورس | ۰/۸۰ | ۰/۹۲ | ۰/۹۵ | ۰/۸۹ | تأیید |
| | | عدم الزام قانونی شرکت‌های تازه‌وارد (عرضه اولیه‌ها) به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی سازمان بورس | ۰/۷۸ | ۰/۹۱ | ۰/۹۵ | ۰/۸۸ | تأیید |
| | | خلأ قانونی برای قبول مسئولیت نتایج رتبه اعتباری ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۸ | ۰/۸۳ | ۰/۹۲ | ۰/۸۱ | تأیید |
| | | عدم استفاده از رتبه‌های اعتباری برای اهداف نظارتی (مانند خرید سهام یک شرکت با رتبه‌ای خاص توسط سرمایه‌گذاران نهادی) | ۰/۶۷ | ۰/۸۱ | ۰/۹۰ | ۰/۷۹ | تأیید |
| | | عدم الزام قانونی ناشران بورسی به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی دستگاه‌های مرتبط مانند وزارت صمت، سازمان امور مالیاتی و ... | ۰/۶۵ | ۰/۸۰ | ۰/۸۹ | ۰/۷۸ | تأیید |
| | | عدم توجه بانک مرکزی و بانک‌های کشور به ارائه رتبه اعتباری مستقل توسط ناشران بورسی | ۰/۷۵ | ۰/۸۸ | ۰/۹۴ | ۰/۸۶ | تأیید |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| قانونی | عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | پیچیدگی فرآیند و ماهیت رتبه‌بندی اعتباری ناشران | ۰/۵۳ | ۰/۶۸ | ۰/۸۰ | ۰/۶۷ | رد |
| | | نسبی بودن رتبه‌های اعتباری ناشران | ۰/۴۵ | ۰/۶۳ | ۰/۷۸ | ۰/۶۲ | رد |
| | | کم تعداد بودن و انحصاری بودن مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با توجه به ماهیت فعالیت آن‌ها | ۰/۶۶ | ۰/۷۹ | ۰/۸۶ | ۰/۷۷ | تأیید |
| | | فقدان نظام‌نامه اخلاقی مختص به مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۵۹ | ۰/۷۳ | ۰/۸۴ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | عدم پایش و پیگیری رتبه‌های اعتباری ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۴ | ۰/۷۹ | ۰/۸۸ | ۰/۷۷ | تأیید |
| | | کمبود تحلیلگران ماهر و باتجربه در زمینه رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها در کشور | ۰/۶۹ | ۰/۸۳ | ۰/۹۱ | ۰/۸۱ | تأیید |
| | عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران | نبود مؤسسات مشاوره رتبه‌بندی برای ناشران جهت تسهیل دریافت رتبه اعتباری شرکت (برای اولین بار) از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۰ | ۰/۷۳ | ۰/۸۲ | ۰/۷۲ | تأیید |
| | | تأخیر در اعلام کاهش رتبه اعتباری ناشران در شرایط بحرانی | ۰/۵۲ | ۰/۶۵ | ۰/۷۶ | ۰/۶۴ | رد |
| | | محدودیت‌های ناشران برای ارائه اطلاعات محرمانه به مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۲ | ۰/۷۵ | ۰/۸۴ | ۰/۷۴ | تأیید |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | a | b | c | Crisp | |
| قانونی | وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی شرکت‌ها و ناشران | عدم درک یا فهم ناقص هیئت‌مدیره ناشران از رتبه اعتباری به عنوان یک ابزار مدیریتی ارزشمند | ۰/۷۱ | ۰/۸۵ | ۰/۹۲ | ۰/۸۳ | تأیید |
| | | عدم توجه هیئت‌مدیره ناشران به رتبه‌ی اعتباری در نظارت بر وظایف و کارهای مدیرعامل شرکت | ۰/۵۸ | ۰/۷۵ | ۰/۸۷ | ۰/۷۳ | تأیید |
| | | محافظه‌کاری مدیران شرکت‌ها وعدم تمایل آنان برای همکاری برای اخذ رتبه اعتباری | ۰/۷۰ | ۰/۸۳ | ۰/۸۹ | ۰/۸۱ | تأیید |
| | | هم‌زمانی ریاست هیئت‌مدیره و سمت مدیرعاملی ناشران | ۰/۴۹ | ۰/۶۱ | ۰/۷۱ | ۰/۶۱ | رد |

منبع: یافته‌های تحقیق

* بدیهی است، تأیید سؤالات پرسشنامه تحقیق، به معنای ادعای اثبات آن‌ها نیست.

** همانند تأیید سؤالات پرسشنامه تحقیق، رد سؤالات نیز به معنای ادعای عدم اثبات آن‌ها نیست

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

همان‌گونه که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، شاخص‌های فرهنگی هشت‌گانه داشتن انتظارات غیرواقعی کاربران از معنا و مفهوم رتبه‌بندی اعتباری (مانند تجویز خریدوفروش سهام ناشران)، تلقی رتبه‌های اعتباری ناشران به عنوان رتبه سهام شرکت نه رتبه خود شرکت، تفاوت قائل نشدن بین رتبه اعتباری ناشر (شرکت‌ها) و رتبه اعتباری اوراق بهادار مانند اوراق مشارکت، پافشاری ناشران بر کسب آگاهی بیشتر از دلایل اخذ رتبه از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، مخالفت شدید ناشران با رتبه اعتباری غیر دلخواه ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، امتناع ناشران از پرداخت حق‌الزحمه مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در صورت مخالفت شدید با رتبه اعتباری غیر دلخواه، انتظار ناشران از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری برای پاسخگویی در رابطه با مسئولیت نتایج احتمالی رتبه اعتباری اخذشده و کم‌توجهی مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری نسبت به کیفیت اطلاعات و صورت‌های مالی ناشران از دیدگاه خبرگان رد شدند. از سوی دیگر، تنها شاخص اقتصادی رد شده از دیدگاه خبرگان «هزینه‌های خدمات رتبه‌بندی اعتباری برای ناشران» بود. همچنین، شاخص‌های چهارگانه قانونی پیچیدگی فرآیند و ماهیت رتبه‌بندی اعتباری ناشران، تأخیر در اعلام کاهش رتبه اعتباری ناشران در شرایط بحرانی، هم‌زمانی ریاست هیئت‌مدیره و سمت مدیرعاملی ناشران از دیدگاه آن‌ها رد شدند.

به عبارت دیگر از بین ۵۲ شاخص و سؤال مطرح‌شده از دیدگاه خبرگان، مجموعاً ۱۳ شاخص (شامل هشت شاخص فرهنگی آموزشی، یک شاخص اقتصادی و چهار شاخص قانونی) رد شده و ۳۹ شاخص نیز مورد تأیید قرار گرفتند.

## ٦-۲. تجزیه‌وتحلیل دیدگاه خبرگان برای مؤلفه‌های ده‌گانه طرح

در این بخش، همانند بخش قبل اقدامات روش دلفی فازی برای مؤلفه‌های ده‌گانه انجام می‌شود. یعنی ابتدا مقادیر فازی مثلثی نظرهای خبرگان محاسبه شده و سپس برای میانگین نظرات پاسخ‌دهندگان (۳۲ نفر)، میانگین فازی آن‌ها نیز محاسبه می‌شود که در جدول (۳) به شرح زیر آمده است. لازم به یادآوری است که برای تأیید و غربالگری مؤلفه‌ها، مقدار ارزش اکتسابی (میانگین مقادیر فازی مثلثی نظرات خبرگان محاسبه شده) هر مؤلفه با مقدار آستانه (۰/۷) مورد

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

مقایسه قرار می‌گیرد؛ بنابراین، مؤلفه‌های با میانگین بزرگ‌تر و یا مساوی ۰/۷ مورد قبول بوده و مؤلفه‌های با امتیاز زیر ۰/۷ رد می‌شوند.

جدول (۳): میانگین فازی دیدگاه خبرگان برای مؤلفه‌های ده‌گانه طرح

| ابعاد | مؤلفه‌ها | میانگین نظرات خبرگان | | | مقدار دیفازی (میانگین) | نتیجه |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | a | b | c | Crisp | |
| فرهنگی آموزشی | ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۵۵ | ۰/۷۱ | ۰/۸۳ | ۰/۷۰ | تأیید |
| | عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران | ۰/۴۷ | ۰/۶۲ | ۰/۷۵ | ۰/۶۲ | رد |
| | دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌ها و ناشران | ۰/۵۵ | ۰/۶۸ | ۰/۷۹ | ۰/۶۷ | رد |
| اقتصادی | شرایط بازار فعالیت و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۲ | ۰/۷۶ | ۰/۸۵ | ۰/۷۴ | تأیید |
| | تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌ها و ناشران | ۰/۶۶ | ۰/۸۱ | ۰/۹۰ | ۰/۷۹ | تأیید |
| | بی‌ثباتی‌ها و تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه | ۰/۶۲ | ۰/۷۶ | ۰/۸۵ | ۰/۷۴ | تأیید |
| قانونی | ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۷۲ | ۰/۸۶ | ۰/۹۲ | ۰/۸۳ | تأیید |
| | عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۵۷ | ۰/۷۲ | ۰/۸۳ | ۰/۷۱ | تأیید |
| | عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران | ۰/۶۱ | ۰/۷۴ | ۰/۸۳ | ۰/۷۳ | تأیید |
| | وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی شرکت‌ها و ناشران | ۰/۶۲ | ۰/۷۶ | ۰/۸۵ | ۰/۷۴ | تأیید |

منبع: یافته‌های تحقیق

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

همان‌گونه که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، مؤلفه‌های فرهنگی دوگانه عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران (شامل پنج شاخص) و دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌ها و ناشران (شامل چهار شاخص) از دیدگاه خبرگان به عنوان موانع و محدودیت فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران رد شدند.

به عبارت دیگر از بین ۱۰ مؤلفه مطرح‌شده از دیدگاه خبرگان، مجموعاً دو مؤلفه فرهنگی آموزشی (شامل نه شاخص) رد شده و یک مؤلفه فرهنگی آموزشی (شامل سه شاخص)، سه مؤلفه اقتصادی (شامل هفده شاخص) و چهار مؤلفه قانونی (شامل پانزده شاخص) نیز به عنوان موانع و محدودیت فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران مورد تأیید قرار گرفتند

## ۶-۳. اعتبار و پایایی پرسشنامه تحقیق

بررسی اعتماد به توانایی ابزار پرسشنامه در راستای ارتباط درونی اجزای آن ضروری و اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد. جهت بررسی و ارزیابی پایایی پرسشنامه معمولاً از آلفای کرونباخ استفاده می‌شود که بایستی ۰/۷ یا بالاتر باشد تا کافی بودن قابلیت اتکا و همگرایی درونی پرسشنامه حاصل گردد. نتایج ارزیابی پایایی پرسشنامه به شرح جدول (۴) است.

جدول (۴): ارزیابی اعتبار و پایایی پرسشنامه

| شرح | ابعاد / مؤلفه‌های پرسشنامه تحقیق | آلفای کرونباخ |
|---|---|---|
| ابعاد طرح | فرهنگی آموزشی | ۰/۸۷۶ |
| | اقتصادی | ۰/۹۰۵ |
| | قانونی | ۰/۹۳۸ |
| مؤلفه‌های فرهنگی آموزشی | ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۹۸ |
| | عدم استقلال وجود تضاد منافع مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با ناشران | ۰/۸۴۶ |
| | دست‌کاری صورت‌های مالی شرکت‌ها و ناشران | ۰/۸۹۳ |
| مؤلفه‌های اقتصادی | شرایط بازار فعالیت و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۷۵۶ |
| | تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌ها و ناشران | ۰/۷۹۷ |
| | بی‌ثباتی‌ها و تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه | ۰/۸۷۰ |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| شرح | ابعاد / مؤلفه‌های پرسشنامه تحقیق | آلفای کرونباخ |
|---|---|---|
| مؤلفه‌های قانونی | ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۹۲۵ |
| | عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | ۰/۶۹۶ |
| | عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران | ۰/۸۶۷ |
| | وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی شرکت‌ها و ناشران | ۰/۷۲۸ |
| | کل پرسشنامه تحقیق | **۰/۹۶۳** |

منبع: یافته‌های تحقیق

همان‌گونه که در جدول (۴) مشاهده می‌شود آلفای کرونباخ ابعاد و مؤلفه‌های طرح، همگی ۰/۷ و یا بالای آن می‌باشند. از سوی دیگر آلفای کل پرسشنامه تحقیق نیز ۰/۹۶۳ است که نشان از میزان قابلیت اتکا و همگرایی درونی بالای پرسشنامه دارد.

## ٦-٤. موانع و محدودیت‌های نهایی مورد اجماع خبرگان برای فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) در قالب مؤلفه‌های هشت‌گانه (نتیجه، جمع‌بندی نهایی و مدل پیشنهادی تحقیق[۱])

رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری در خصوص توانایی و تمایل ناشر جهت ایفای تعهدات مالی به طور کامل و به‌موقع را نشان می‌دهد (استاندارد اند پورز، ۲۰۱۱) و شامل دو نوع رتبه‌بندی اعتباری اوراق بدهی و رتبه‌بندی اعتباری صادرکننده اوراق (ناشر) است. در رتبه‌بندی اعتباری اوراق بدهی، احتمال نکول یا تأخیر در پرداخت اصل و بهره اوراق بدهی مدنظر قرار می‌گیرد و در رتبه‌بندی اعتباری صادرکننده اوراق (ناشر)، ارزیابی کلی اعتبار شرکت لحاظ می‌گردد. هدف

۱. منظور از مدل پیشنهادی تحقیق، مدلی مفهومی است زیرا مدل مفهومی معمولاً روابط بین ابعاد، مؤلفه‌ها، شاخص‌ها، عوامل تعیین‌کننده موضوع و مبنای طرح سؤالات تحقیق را نشان می‌دهد (کیوی و کامپنهود، ۱۹۹۰).

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

اساسی تحقیق بررسی جامع موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در راستای توسعه بازار سرمایه ایران است. با توجه به هدف تحقیق در مرحله اول، روش توصیفی به مطالعه و جستجوی اکتشافی و بررسی پیشینه موضوع، تئوری‌های مرتبط با رتبه‌بندی اعتباری از جمله تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و فرضیه بازار کارا و در مرحله دوم با استفاده از پرسشنامه تدوین شده بر مبنای مطالعات مذکور از روش تحقیق دلفی فازی استفاده گردید. در این روش از توابع عضویت برای نشان دادن نظر خبرگان استفاده می‌شود و به هر یک از نظرات خبرگان و یکپارچه نمودن آن‌ها برای دستیابی توافق گروهی توجه می‌شود. همچنین، با توجه به ارزیابی پایایی و قابلیت اطمینان پرسشنامه تحقیق، موانع و محدودیت‌های فرهنگی آموزشی، اقتصادی و قانونی برای فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) مورد اجماع و پذیرش نهایی خبرگان مطابق جدول (۵) به شرح زیراست.

جدول (۵): موانع و محدودیت‌های نهایی فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) مورد اجماع خبرگان (مدل پیشنهادی تحقیق)

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها |
|---|---|---|
| فرهنگی آموزشی | ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری | عدم آشنایی یا آشنایی ضعیف عمومی با رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها توسط مؤسسات معتبر و دارای مجوز |
| | | کم‌توجهی سازمان بورس اوراق بهادار به فرآیند آموزش عمومی برای رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها |
| | | کم‌توجهی دانشگاه‌های کشور به فرآیند آموزش تخصصی رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها در رشته‌های مالی |
| اقتصادی | شرایط بازار فعالیت و میزان تقاضا برای رتبه‌بندی اعتباری | تمایل برای ارزیابی فعالیت رتبه‌بندی اعتباری به عنوان یک کار اضافه از دیدگاه ناشران |
| | | عدم توجه ناشران به تأمین اطمینان سرمایه‌گذاران در فرآیند سرمایه‌گذاری |
| | | عدم توجه سرمایه‌گذاران نهادی به رتبه‌های اعتباری برای سرمایه‌گذاری در سهام ناشران |
| | | باور به بی‌تأثیر بودن رتبه‌های اعتباری برافزایش ارزش شرکت‌ها |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها |
|---|---|---|
| | | باور به بی‌تأثیر بودن رتبه‌های اعتباری بر شهرت ناشران |
| | | عدم اطمینان به رتبه‌های اعتباری ناشران با توجه به ماهیت آینده‌نگرانه آن‌ها |
| | | فقدان یا کمبود شرایط رقابتی بین شرکت‌های بورس |
| | | عدم توجه بانک‌های کشور به رتبه اعتباری مستقل شرکت‌ها |
| | | اتکا مدیران سیستم بانکی به رتبه‌بندی داخلی تحت کنترل خودشان برای تأمین مالی شرکت‌ها |
| | تأمین مالی عمدتاً بانک محور شرکت‌ها و ناشران | امکان مذاکره و تحت تأثیر قرار دادن رتبه‌بندی داخلی تحت کنترل مدیران سیستم بانکی توسط ناشران |
| | | کم‌توجهی بانک‌های کشور به ترکیب ساختار سرمایه بهینه شرکت‌ها در غیاب رتبه اعتباری مستقل شرکت‌ها |
| | | پایین بودن نرخ بهره وام‌های بانکی نسبت به نرخ تأمین مالی از سایر ابزارهای تأمین مالی بدون نیاز به رتبه اعتباری |
| اقتصادی | بی‌ثباتی‌ها و تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه | وجود ساختار تورمی مزمن و میزان تورم بالای کشور |
| | | ریسک تجاری (ازجمله قیمت‌گذاری دستوری دولت برای شرکت‌ها) و ریسک مالی بالای کسب‌وکار ناشران در ایران |
| | | رشد ضعیف و منفی اقتصادی کشور |
| | | عدم ثبات در رتبه‌های اعتباری ناشران با توجه به بی‌ثباتی‌ها و دخالت‌های زیاد دولت در شرایط کلان اقتصادی مؤثر بر بازار سرمایه |
| | | تغییرات و نوسانات بالای قیمت سهام ناشران در نتیجه عدم ثبات در رتبه‌ها |
| قانونی | ضعف قوانین و مقررات مرتبط وضع نهادهای ناظر بر مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | عدم الزام قانونی ناشران بورسی به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی سازمان بورس |
| | | عدم الزام قانونی شرکت‌های تازه‌وارد (عرضه اولیه‌ها) به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی سازمان بورس |
| | | خلأ قانونی برای قبول مسئولیت نتایج رتبه اعتباری ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری |
| | | عدم استفاده از رتبه‌های اعتباری برای اهداف نظارتی (مانند خرید سهام یک شرکت با رتبه‌ای خاص توسط سرمایه‌گذاران نهادی) |

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

| ابعاد | مؤلفه‌ها | شاخص‌ها |
|---|---|---|
| قانونی | | عدم الزام قانونی ناشران بورسی به ارائه رتبه اعتباری شرکت از سوی دستگاه‌های مرتبط مانند وزارت صمت، سازمان امور مالیاتی کشور و ... |
| | | عدم توجه بانک مرکزی و بانک‌های کشور به ارائه رتبه اعتباری مستقل توسط ناشران بورسی |
| | عدم پاسخگویی در ارتباط با عملکرد مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری | کم تعداد و انحصاری بودن مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری با توجه به ماهیت فعالیت آن‌ها |
| | | فقدان نظام‌نامه اخلاقی مختص به مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری |
| | | عدم پایش و پیگیری رتبه‌های اعتباری ارائه شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری |
| | عدم به‌موقع بودن ارائه اطلاعات رتبه شرکت‌ها و ناشران | کمبود تحلیل گران ماهر و باتجربه در زمینه رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها در کشور |
| | | نبود مؤسسات مشاوره رتبه‌بندی برای ناشران جهت تسهیل دریافت رتبه اعتباری شرکت (برای اولین بار) از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری |
| | | محدودیت‌های ناشران برای ارائه اطلاعات محرمانه به مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری |
| | وضعیت استقرار حاکمیت شرکتی شرکت‌ها و ناشران | عدم درک یا فهم ناقص هیئت‌مدیره ناشران از رتبه اعتباری به عنوان یک ابزار مدیریتی ارزشمند |
| | | عدم توجه هیئت‌مدیره ناشران به رتبه‌ی اعتباری در نظارت بر وظایف و کارهای مدیرعامل شرکت |
| | | محافظه‌کاری مدیران شرکت‌ها وعدم تمایل آنان برای همکاری برای اخذ رتبه اعتباری |

منبع: یافته‌های تحقیق

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

همان‌گونه که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، از بین ۱۰ مؤلفه مطرح‌شده تحقیق، هشت مؤلفه به عنوان موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران از دیدگاه خبرگان در قالب یک مؤلفه فرهنگی آموزشی (شامل سه شاخص)، سه مؤلفه اقتصادی (شامل هفده شاخص) و چهار مؤلفه قانونی (شامل پانزده شاخص) به عنوان نتیجه نهایی تحقیق مورد تأیید قرار گرفتند. لازم به یادآوری است که آلفای کرونباخ کل پرسشنامه تحقیق ۰/۹۶۳ است که نشان از میزان قابلیت اتکا و همگرایی درونی بالای پرسشنامه و اجزای آن دارد.

## ۷. بحث و نتیجه‌گیری

همان‌گونه که یافته‌های تحقیق در جدول (۲) نشان می‌دهد از بین ۵۲ شاخص و سؤال مطرح‌شده از دیدگاه خبرگان، مجموعاً ۱۳ شاخص (شامل هشت شاخص فرهنگی آموزشی، یک شاخص اقتصادی و چهار شاخص قانونی) رد شده و ۳۹ شاخص نیز مورد تأیید خبرگان قرار گرفتند. همچنین، از بین ۱۰ مؤلفه مطرح‌شده (در جدول (۳)) به عنوان موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران از دیدگاه خبرگان مجموعاً دو مؤلفه فرهنگی آموزشی (شامل نه شاخص) رد شده و یک مؤلفه فرهنگی آموزشی (شامل سه شاخص)، سه مؤلفه اقتصادی (شامل هفده شاخص) و چهار مؤلفه قانونی (شامل پانزده شاخص) نیز به عنوان نتیجه نهایی تحقیق مورد تأیید قرار گرفتند.

بررسی و تفسیر یافته‌های تحقیق در رابطه با مؤلفه فرهنگی آموزشی ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری نشان می‌دهد که برخی مواقع هنوز هم در جامعه کسب‌وکار، قانون‌گذاران، ناظران، دانشگاهیان و روزنامه‌نگاران انتظاراتی غیرواقعی از معنا و مفهوم رتبه‌بندی اعتباری دارند لذا این مؤلفه با تفسیرهای صحیح از رتبه‌ها قابل اصلاح است. همچنین، بررسی و تفسیر مؤلفه‌های اقتصادی با تجزیه‌وتحلیل اقتصادی تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و فرضیه بازار کارا مطابقت دارد. نهایتاً بررسی و تفسیر مؤلفه‌های قانونی با هدایت کسب‌وکار به شیوه‌های ذاتی صنعت رتبه‌بندی اعتباری اشاره دارد که می‌تواند هدف تولید

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

رتبه‌های کارا و بدون سوگیری را محقق سازد. مقام‌های نظارتی می‌توانند در رابطه با میزان پاسخگو بودن مؤسسات رتبه‌بندی استانداردهای نظام‌نامه اخلاقی و قوانین را اعمال کنند. میزان این نظارت می‌تواند از «ضعیف» تا «شدید» متغیر باشد.

مقایسه یافته‌های تحقیق با پیشینه تحقیق حاکی از آن است که نتایج این تحقیق با نتایج تحقیقات خارجی گاپتا و دیگران (۲۰۱۰)، ریان (۲۰۱۲)، جاکویس و دیگران (۲۰۱۶)، پیچریا و (۲۰۱۶)، جیانگ و پاکر (۲۰۱۷) و دوفلینتر (۲۰۲۰) و تحقیقات داخلی مشایخ و شاهرخی (۱۳۹۴)، مشایخ و دیگران (۱۳۹۴)، احمدی (۱۳۹۶)، ابراهیمی سرو علیا و دیگران (۱۳۹۸) و بولواحمدوند (۱۳۹۹) سازگاری و مطابقت دارد. درنهایت با توجه نتایج تحقیق، پیشنهادهای کاربردی و انجام تحقیقات آتی به شرح زیر ارائه می‌گردند:

وزارت امور اقتصادی و دارایی: بر اساس بند (ب) ماده ۲۲ قانون برنامه ششم، به وزارت دارایی پیشنهاد می‌شود که جهت تضمین امنیت سرمایه‌گذاری و کارآفرینی در کشور، صیانت، حفاظت و مقابله با اخلال در امنیت اشخاص و بنگاه‌ها و کاهش خطرپذیری (ریسک) اجتماعی در محیط کسب‌وکار، رفع و یا کاهش موانع سه‌گانه اقتصادی (مؤلفه‌های سه‌گانه اقتصادی مورد تأیید خبرگان) را به طور جدی مدنظر قرار دهند.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران: به سازمان به‌عنوان ناظر بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد نسبت به رفع و یا کاهش مانع فرهنگی ضعف سطح آگاهی عمومی نسبت به ماهیت رتبه‌بندی اعتباری و موانع چهارگانه قانونی (مؤلفه‌های چهارگانه قانونی مورد تأیید خبرگان) اقدام و سپس شرکت‌ها را به اخذ رتبه اعتباری از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری معتمد و مورد تأیید الزام نماید.

پیشنهادها جهت تحقیقات آتی نیز به شرح زیر است:

- ارائه راهکارهای رفع و یا کاهش موانع و محدودیت‌های فرهنگی فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران
- ارائه راهکارهای رفع و یا کاهش موانع و محدودیت‌های اقتصادی فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

- ارائه راهکارهای رفع و یا کاهش موانع و محدودیت‌های قانونی فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران

## منابع


احمدی، موسی (۱۳۹۶). نهاد مالی رتبه‌بندی اعتباری؛ الزامات و پیش‌نیازها. *شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان*.

باقری، بهروز، باباجانی، جعفر، برزیده، فرخ (۱۳۹۸). شناسایی عوامل مؤثر بر تمکین مالیاتی در ایران. *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۳۱).

بولو، قاسم، احمدوند، میثم (۱۳۹۹). الگویی برای پیش‌بینی نکول شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۰(۳۶).

بیگلر، کیومرث (۱۳۹۴). *الگوی مذاکره برای حل‌وفصل اختلاف‌نظرهای حسابرس با صاحب‌کار در ارتباط با نحوه گزارشگری مالی*. رساله دکتری گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبایی.

تهرانی، رضا، نوربخش، عسکر (۱۳۸۹). *مدیریت سرمایه‌گذاری*، تهران: انتشارات نگاه دانش.

حبیبی، آرش، ایزدیار، صدیقه، سرافرازی، اعظم (۱۳۹۳). تصمیم‌گیری چندمعیاره فازی. رشت، *انتشارات کتیبه گیل*.

جعفری، سیده محبوبه، احمدوند، میثم (۱۳۹۴). رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده رویکرد امتیاز بازار نوظهور. *فصلنامه پژوهشنامه اقتصاد و کسب‌وکار*، ۶(۱۰).

خان‌زاده، محمد، محقق‌نیا، محمدجواد، ابراهیمی‌سروعلیا، محمدحسن (۱۳۹۸). الگویی طراحی الگوی رتبه‌بندی اعتباری بانک‌های اسلامی ایران. *مجله تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۰(۱۷).

رضایی، علی، جهانشاد، آزیتا، تقی نتاج ملکشاه، حسین (۱۳۹۸). شناسایی و رتبه‌بندی چالش‌های پیاده‌سازی مدل زیان اعتباری موردانتظاردربانک‌های ایران با استفاده ازتکنیک تحلیل


[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

سلسله‌مراتبی فازی و ارائه راهکار به‌کمک روش واسپاس. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۲).

ریمون، کیوی، لوک وان، کامپنهود (۱۳۸۸). *روش تحقیق در علوم اجتماعی*. ترجمه: نیک گهر عبدالحسین. تهران: انتشارات توتیا.

مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی (۱۳۹۲). نهادهای مالی. *انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار تهران*.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۵). دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی.

سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی، الهه (۱۳۸۴). *روش‌های تحقیق در علوم رفتاری*. تهران: انتشارات آگاه.

شیره‌زاده، جلال (۱۳۹۷). *ارائه مدل اندازه‌گیری انعطاف‌پذیری مالی برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران*. رساله دکتری گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت. دانشگاه علامه طباطبایی.

لانگور، هرویک، لانگور، پاتریشا (۱۳۹۸). *مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری و نقش بی‌بدیل آن‌ها در بازارهای مالی*. ترجمه: اسفندیاری سلوکلو، محمود و میرکمالی، بهاره. تهران: نشر چالش.

لطیفی، سمیه، راحلی، حسین، یادآور، حسین، سعدی، حشمت اله، شهرستانی، علی (۱۳۹۷). شناسایی و تبیین مراحل اجرای توسعه کشاورزی حفاظتی در ایران با رویکرد دلفی فازی. *فصلنامه مهندسی بیوسیستم ایران*، ۴۹(۱).

مشایخ، شهناز، شاهرخی، سمانه (۱۳۹۴). نظام رتبه‌بندی اعتباری دنیا. *فصلنامه پژوهش حسابداری*، ۴(۱۶).

Abad,P.,Alsakka, R., and Gwilym,O.(2018).The influence of rating levels and rating convergence on the spillover effects of sovereign credit actions. *Journal of International Money and Finance*, 85(C).

Aysun,A.(2016).*Structural shifts incredit rating standard*s. www. Researchgate. Net.

Cheng, J.H., Lee, C.M.,and Tang, C.H.(2009). An application of Fuzzy Delphi and Fuzzy AHP on evaluating wafer supplier in semiconductor industry. *WSEAS Transactions on Information Science and Applications*, 6 (5).

Dorfleitner, G., Grebler, J.,and Utz, S. (2020) .The Impact of corporate social and environmental performance on credit rating prediction: North America versus Europe. *Journal of Risk*,22 (6).

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

Gupta,V.j., Mittal,R., & Bhalla,V.(2010).Role of the credit rating agencies in the financial market crisis. *Journal of Development and Agricultural Economic*, (7)2.

Hwang, R.,Chung, H.,and Chu, C.K.(2010).Predicting issuer credit ratings using a semiparametric method, *Journal of Empirical Finance*, 17(1).

Ishikawa, A., T. Amagasa, T. Shiga, G. Tomizawa, R. Tatsuta., & Mieno, H.(1993). The Max-Min Delphi method and Fuzzy Delphi method via Fuzzy integration. *Fuzzy Sets Systems*, 55(3).

Jacobs, j. j.,Karagozoglu,A.,and Layish, D.(2016). Credit risk signals in the credit default swap(CDS) market and agency credit ratings.*Journal of Risk Finance*,17(2).

Jiang,X.,Packer,F.(2017).*Credit ratings of domestic and global agencies:What drives the differences in China and how are they priced?*. www.bis.org.

Keeney, S.,Hasson,F.,and McKenna, H.P.(2001). A critical review of the Delphi technique as a research methodology for nursing. *Internatinal Journal of Nursing Study*, 38(2).

Kisgen, D.(2006).Credit ratings and capital structure. *Journal of Finance, (61)3.*

Okoli,C.,and Pawlowski,S.(2004).The Delphi method as a research tool:an example,design considerations and applications. *Information and Management*, 42(1).

Pichereau,L.(2016). *Empirical study of credit rating agencies: do the financial characteristics of companies have an impact on the occurrence of split rating?*.www. SSRN. com.

Ryan,J.(2012).The Negative impact of credit rating agencies and proposals for better regulation. www. Swp-berlin.com.

Shankar,S.(2019).The *Role of credit rating agencies in addressing gaps in micro and small enterprise financing: The Case of India*.ADBI Working Paper. Tokyo:Asian Development Bank Institute.https://www.adb.org.

Ubarhande, P.,Chandani, A.(2021). *Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda*. www. SSRN. com.

White, L.(2010). *Credit rating agencies and the financial crisis: less regulation of CRAs is a better response*. www. SSRN. com.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ] [ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-27 ]

[ DOI: 10.52547/qjfep.9.36.119 ]