



هيئة الأوراق المالية والسلع  
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

## ملخص تقرير

Credit Rating Agencies: Internal Controls  
Designed to Ensure the Integrity of the  
Credit Rating Process and Procedures to  
Manage Conflicts of Interest

إعداد:

قسم العلاقات الدولية والمنظمات

## ملخص تنفيذي:

لقد تم إعداد هذا التقرير النهائي، بناءً على مراجعة قامت بها اللجنة السادسة Committee 6 المختصة بوكالات التصنيف الائتماني CRAs بالمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO، والتي كانت تعرف فيما قبل باسم اللجنة السادسة القائمة Standing Committee 6 على وكالات التصنيف، والتي ركزت على الضوابط الداخلية التي وضعتها وكالات التصنيف الائتماني لتعزيز وضمان نزاهة عملية التصنيف الائتماني وكذلك ركزت على الإجراءات التي وضعتها هذه الوكالات لإدارة تضارب المصالح.

ومن الجدير بالذكر، أن دوافع هذه المراجعة وهذا التقرير، قد انبثقت من الدور الذي لعبته وكالات التصنيف الائتماني ابان الأزمة المالية العالمية التي اجتاحت العالم في عام 2008، والتي أثارت المخاوف والشكوك حول جودة ومصداقية التقييم الائتماني والأساليب والطرق المتبعة في اجراء مثل هذه التقييمات، إضافة إلى الفترات الزمنية التي تم تعديل التصنيف الائتماني فيها، وبصفة عامة فقد هدف التقرير إلى مراجعة سلامة عمليات التصنيف الائتماني برمتها. وقد أدى ظهور الازمة المالية العالمية في العام 2008 الى طرح العديد من التساؤلات حول كيفية إدارة وكالات التصنيف الائتماني لتضارب المصالح.

فعلي سبيل المثال، لاحظت منظمة الايوسكو في العام 2008 أن أداء وكالات التصنيف الائتماني في تقييمها للمنتجات المالية Structured Finance Products قد أثار كثيرا من علامات الاستفهام، وفيما لو كانت مثل هذه التقييمات مبنية على معلومات غير صحيحة ومضللة أو أنها كانت مجرد اتباعا للنماذج، وهل لاحظ أي من المتعاملين في السوق أو المراقبين حالة من حالات من تضارب المصالح والتي قد تكون تزامنت مع مثل هذه التقييمات مما جعل منها مصدرا للمخاوف والشكوك.

ومما يذكر في هذا الخصوص، أن هيئة الأوراق المالية الأمريكية Securities and Exchange Commission (SEC)، قد قامت بفحص نشاطات عددا من وكالات التصنيف الائتماني العالمية والعاملة في الأسواق وهي وكالة Fitch Ratings، وموديز لخدمات المستثمرين Moody's Investors Services، وكذلك ستاندرد أند بورز Standard & Poor's لخدمات التقييم الائتماني وبخاصة تقييمات هذه الوكالات في استثمارات وقضايا الرهن العقاري والأوراق المالية

المبنية علي مثل هذه الأصول Residential Mortgage-backed Securities (RMBS) بالإضافة إلي الالتزامات المتعلقة بضمانات الدين Collateralized Debt Obligations (CDOs) والمرتبطة أيضا بالرهن العقاري، وقد تمخضت عملية الفحص عن الملاحظات التالية:

- لقد كان هناك زيادة كبيرة في عدد الصفقات التي تمت على الأصول السكنية والرهن العقاري RMBS، وكذلك على الالتزامات المتعلقة بضمانات الدين CDOs، والتي تم تقييمها جميعا ويبدو كذلك أن بعض وكالات التصنيف الائتماني قد بذلت جهودا حثيثة وعانت لمواكبة هذه الزيادة؛
- كان يجب ان يكون هناك توثيق افضل لكافة سياسات واجراءات عمليات التقييم والتصنيف الائتماني المتعلقة بـ RMBS وCDOs؛
- لم تقم وكالات التصنيف الائتماني غالبا بتوثيق الخطوات الجوهرية المتخذة والمعمول بها في عملية التقييم بما فيها معدلات ونسبة الانحراف عن النماذج المعتمدة وكذلك إجراءات وقرارات لجنة التقييم. كما أنها لم تقم دائما بتوثيق وتسجيل المشاركين الرئيسيين في عملية التقييم؛
- أن عمليات الرقابة المستخدمة من قبل وكالات التصنيف الائتماني على عمليات التقييم كانت أقل متانة من عمليات الرقابة على التقييم الأولي؛
- اتضح أيضا أنه كان هناك بعض المآخذ على إدارة عمليات تضارب مصالح؛
- تم ملاحظة أن هناك عمليات تنوع كبير في عمليات التدقيق الداخلي في وكالات التصنيف الائتماني.

وعلى الرغم من المخاوف والملاحظات المشار إليها أعلاه، إلا أن وكالات التصنيف الائتماني ما تزال تلعب دورا بارزا في أسواق المال العالمية، فما زال كل من المصدرين وكذلك الشركات المقترضة يعتمدون بداية على آراء وكالات التصنيف الائتماني في زيادة ورفع رأس المال. على الجانب الآخر يعتمد المستثمرون والمقرضون أيضا على تقييمات وآراء وكالات التصنيف الائتماني التي تحدد نسب المخاطر في حالات الاقراض أو حتي في حالات الاستثمار في الأوراق المالية لجهات معينة. كما أن هناك شريحة هامة من كل من المستثمرين المؤسسيين ومدراء الاستثمار تعتمد وبصورة كبيرة على تقديرات وتقييمات وكالات التصنيف الائتماني وبالتالي يتخذون قراراتهم الاستثمارية في الاستثمار في المحافظ الاستثمارية المتنوعة على ضوء هذه التقديرات. وختاما، فإن الأنظمة والقوانين

الرقابية في الغالب تتخذ تقييمات وتقديرات الائتمان للتمييز بين الملاءة المالية للجهات المختلفة.

لقد قامت اللجنة الفنية لمنظمة الايوسكو بنشر تقريرها الاستشاري في مايو 2012 تحت عنوان (التقرير الاستشاري) والذي احتوي على ملخص لكافة ضوابط الرقابة الداخلية والاجراءات التي وضعتها وكالات التصنيف الائتماني بهدف دعم نزاهة عملية التقييم وحياديتها ومصداقيتها وأيضا آليات التعامل مع حالات تضارب المصالح كما وضحتها تلكم الوكالات استجابة للاستبيانات التي أجرتها اللجنة السادسة التابعة لمنظمة الايوسكو في هذا الشأن. مع العلم أن التقرير الاستشاري هدف أيضا إلي تحقيق أغراض أخرى من أهمها استطلاع رأي أصحاب المصالح وطلب مشاركتهم والادلاء بمزيد من التعليق على تلكم الضوابط وكذلك طلب مزيد من التعليق من وكالات التصنيف الائتماني أيضا وتعميق الوعي بضوابط واجراءات الرقابة الداخلية لدي جمهور المتعاملين.

وتجدر الإشارة، إلي أن هذا التقرير النهائي يحتوي على المعلومات التي تلقتها اللجنة السادسة التابعة لمنظمة الايوسكو كاستجابة للاستبيان الذي قامت بتوزيعه على وكالات التصنيف الائتماني بالإضافة الى ما تضمنه أيضا التقرير الاستشاري السابق الذكر. كما أنه يتضمن في الوقت نفسه استعراضا لضوابط الرقابة الداخلية والاجراءات المتبعة في حالات تضارب المصالح في كالات التصنيف الائتماني. أن وكالات التصنيف الائتماني تتباين فيما بينها بشكل كبير من حيث حجم الوكالة ونشاطها، وبالتالي فإن هناك تباين في ضوابط الرقابة الداخلية والاجراءات التي وضعتها وكالات التصنيف الائتماني بهدف دعم نزاهة عملية التقييم وحياديتها ومصداقيتها وأيضا آليات التعامل مع حالات تضارب المصالح، وعلى الرغم من الاختلافات في الحجم، فقد اعتمدت كافة وكالات التصنيف الائتماني شكلاً من السياسات والإجراءات لوضع ضوابط داخلية وضمان عدم تضارب المصالح.

وحيث أن هذا التقرير قد تم إعداده من خلال نتائج الاستبيان وتجميع الآراء ووجهات النظر فهو لم يتضمن أي توصيات حول مدى كفاءة وفعالية ضوابط الرقابة الداخلية لوكلات التصنيف الائتماني ولا الاجراءات والخطوات المتعلقة بالتعامل مع حالات تضارب المصالح. وبناءً على ذلك ، فليس واردا في الحسابان أبدا وضع معايير قياسية أو توصيات يستند إليها، ويرجع إليها باعتبارها إلزامية

وضرورة حال ممارسات وكالات التصنيف الائتماني لنشاطها، أو أن يتم في الوقت نفسه اصدار أحكام بخصوص اجراء معين أو ضابط من الضوابط ليكون بمثابة مادة بعينها تدرج ضمن منظومة ومدونة معايير ومقاييس منظمة الايوسكو الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني The IOSCO CRA Code.

وعليه، وبهدف تقييم اجراءً أو ضابطاً معيناً وتقرير مدى نجاحه، يجب أن ينظر إليه أولاً واخيراً من خلال تطبيقه العملي، وبالتالي وحتى يمكن تحديد مدى نجاحه وتأثيره عملياً يجب تقييمه من خلال صورة شاملة وكاملة وعلاقته بالعوامل والظروف الأخرى المتداخلة معه. ولتقييم فعالية اي من الضوابط أو اجراءً معيناً يجب معرفة مدى علاقته بالعوامل الأخرى والتي من ضمنها: القيادة، الموارد المتاحة، والخبرة، والمستوي التقني. أما العامل الأهم فهو ثقافة الوكالة CRA's Culture، فمهما كان هناك من ضوابط واجراءات رقابية، ولكن ثقافة الوكالة لا ترتقي إلي مستوي المطابقة والالتزام والتطبيق الأمثل لهذه الضوابط والاجراءات فلن تكون هناك جدوى أو فائدة مرجوة من هذه الضوابط.

ومما يجب الانتباه إليه أن هناك ممارسات تصلح لوكالة معينة ولا تصلح بالضرورة لوكالة أخرى. وفي النهاية فإنه تقع على عاتق الادارة العليا والجهة المسؤولة عن ادارة هذه الوكالات التأكد من أن لديها الموارد الكافية للحصول على تقييمات ذات مستوى عالي من الجودة، وان تكون حوكمة عمليات التقييم ممتازة، وأن يكون من ضوابط إدارة المخاطر الرئيسية المحافظة على سلامة الطرق المتبعة في عمليات التقييم وإدارة تضارب المصالح وان تكون هذه الطرق فعالة من الناحية العملية.

ومن الأهداف التي حرص التقرير النهائي عليها هي أن يتم اعتباره بمثابة مصدراً يرتقي بمستوي وعي الجمهور حول عمل وكالات التصنيف الائتماني، كما يوفر فرصة أمام وكالات التصنيف لإجراء مقارنة بين اجراءاتها وضوابطها الداخلية فيما بينها. ومع ما تضمنه التقرير من أهداف عديدة، فان التقرير بمجمله يلقي الضوء على العمليات المتبعة والضوابط التي تستخدمها وكالات التصنيف الائتماني لضمان النزاهة في عملية التقييم وبالتالي في تعاملها وإدارتها لحالات تضارب المصالح، ولاشك أن هذا التقرير بالإضافة الى ما تصدره وكالات التصنيف الائتماني من إفصاحات عن الضوابط الرقابية والخطوات الاجرائية والتنفيذية المعمول بها في

عملية التقييم سوف يساعد المستفيدين والمتعاملين مع هذه الشركات والوكالات في تكوين تصور عما يدور داخل هذه الوكالات وما يكتنف عملية التقييم من خطوات واجراءات وبالتالي يمكنهم من اتخاذ قرارات مبنية على المعلومات فيما يخص اعتمادهم على التصنيف الائتماني الصادر عن الوكالات.

وأخيراً، ونظراً لأن آخر مراجعة تمت لـ The IOSCO CRA Code كانت في أعقاب الأزمة المالية العالمية في عام 2008، فقد قامت منظمة الايوسكو بإطلاق مبادرة لعمل مراجعة جديدة لـ The IOSCO CRA Code وذلك لضمان أن تبقى مناسبة للحوكمة الداخلية لوكالات التصنيف الائتماني وسيساعد هذا التقرير على تحقيق هذا الهدف.

## **النتائج:**

لقد وضعت المدونة The IOSCO CRA Code الحد الأدنى من المعايير القياسية لضمانة قيام وكالات التصنيف بتفعيل الحوكمة الذاتية لديها. وقد جاءت نصوص المدونة الجديدة لتكون بشكل أهداف عامة لتخدم جميع وكالات التصنيف الائتماني وذلك نظراً للتباين في التنظيم وحجم واسلوب ونموذج العمل والطرق المتبعة لتحقيق نتيجة معينة لهذه الوكالات.

كما يقدم هذا التقرير استبياناً واستطلاعاً عن ضوابط الرقابة الداخلية واجراءات التعامل مع حالات تضارب المصالح المعمول بها لدي عدد لا بأس به من وكالات التصنيف الائتماني. ومع وجود تباين كبير بين كالات التصنيف الائتماني من حيث الحجم، فقد أظهر التقرير أيضاً أن هذا التباين من حيث الحجم أدى الى وجود فوارق في السياسات التي تتبعها وكالات التصنيف الائتماني لضمان جودة ونزاهة عملية التقييم، وأيضاً في تناولها وتعاملها مع حالات تضارب المصالح. وعلى الرغم من وجود تباين كبير بين كالات التصنيف الائتماني من حيث الحجم، فقد أظهرت نتائج الاستبيان والاستطلاع الذي أجري على هذه الوكالات بالإضافة الى التعليقات الواردة من الوكالات على التقرير الاستشاري على أن كافة الوكالات قد تبنت شكلاً من السياسات والإجراءات لوضع ضوابط داخلية وضمان عدم تضارب المصالح.

كما أن لدي اللجنة السادسة التابعة لمنظمة الايوسكو قناعة بأنه من الصعب الخروج باستنتاجات عن الكفاءة التشغيلية للضوابط الرقابية الداخلية لوكالات التصنيف وكذلك اجراءات التعامل مع حالات تضارب المصالح، وليس أن ذلك فقط مرده إلى شح وقلة المعلومات والبيانات المتوفرة لتحقيق هذا الغرض، ولكنه أيضا يرجع لصعوبة الحكم على مدي كفاءة هذه الضوابط دون تقييمها من واقع التطبيق العملي لها من خلال عملية تقييم شاملة تفي بذلك.

ولتقييم فعالية اي من الضوابط أو اجراءً معيناً يجب معرفة مدي علاقته بالعوامل الأخرى والتي من ضمنها: القيادة، الموارد المتاحة، والخبرة، والمستوي التقني. أما العامل الأهم فهو ثقافة الوكالة CRA's Culture، فمهما كان هناك من ضوابط واجراءات رقابية، ولكن ثقافة الوكالة لا ترتقي إلي مستوي المطابقة والالتزام والتطبيق الأمثل لهذه الضوابط والاجراءات فلن تكون هناك جدوى أو فائدة مرجوة من هذه الضوابط.

مما يجب الانتباه إليه أن هناك ممارسات تصلح لووكالة معينة ولا تصلح بالضرورة لووكالة أخرى. وفي النهاية فإنه تقع على عاتق الادارة العليا والجهة المسؤولة عن ادارة هذه الوكالات التأكد من أن لديها الموارد الكافية للحصول على تقييمات ذات مستوى عالي من الجودة، وان تكون حوكمة عمليات التقييم ممتازة، وأن يكون من ضوابط إدارة المخاطر الرئيسية المحافظة على سلامة الطرق المتبعة في عمليات التقييم وإدارة تضارب المصالح وان تكون هذه الطرق فعالة من الناحية العملية.

ومن هنا، فان هذا التقرير بصيغته النهائية الحالية هذه، يمكن اعتباره بمثابة موردا يرتقي بمستوي وعي الجمهور حول عمل وكالات التصنيف الائتماني، كما يوفر فرصة أمام وكالات التصنيف لإجراء مقارنة بين اجراءاتها وضوابطها الداخلية فيما بينها. ومع ما تضمنه التقرير من أهداف عديدة، فان التقرير بمجمله يلقي الضوء على العمليات المتبعة والضوابط التي تستخدمها وكالات التصنيف الائتماني لضمان النزاهة في عملية التقييم وبالتالي في تعاملها وإدارتها لحالات تضارب المصالح، ولاشك أن هذا التقرير بالإضافة الى ما تصدره وكالات التصنيف الائتماني من إفصاحات عن الضوابط الرقابية والخطوات الاجرائية والتنفيذية المعمول بها في عملية التقييم سوف يساعد المستفيدين والمتعاملين مع هذه الشركات والوكالات في تكوين تصور عما يدور داخل هذه الوكالات وما يكتنف عملية التقييم من خطوات واجراءات وبالتالي يمكنهم من اتخاذ قرارات مبنية على المعلومات فيما يخص اعتمادهم على التصنيف الائتماني الصادر عن الوكالات.

وأخيراً، ونظراً لأن آخر مراجعة تمت لـ The IOSCO CRA Code كانت في أعقاب الأزمة المالية العالمية في عام 2008، قامت منظمة الايوسكو بإطلاق مبادرة لعمل مراجعة جديدة لـ The IOSCO CRA Code وذلك لضمان أن تبقى مناسبة للحوكمة الداخلية لوكالات التصنيف الائتماني وسيساعد هذا التقرير على تحقيق هذا الهدف.