

كلمة سعادة الدكتور محمد يوسف الهاشل، محافظ بنك الكويت المركزي

أمام المجموعة الاستشارية الإقليمية للشرق الأوسط وشمال افريقيا

لدى مجلس الاستقرار المالي

عشتار، الأردن، الأربعاء ١ أكتوبر ٢٠١٤

الجلسة الخامسة (١٣:٣٠ - ١٤:٣٠)

الحد من الاعتماد التلقائي على وكالات التصنيف الائتماني - مشاركة خبرات

الدول والخطط المستقبلية

أصحاب السعادة،،،

سيداتي سادتي الحضور الكرام،،،

مساءً الخير

يسرني أن أتحدث إليكم اليوم حول موضوع "الحد من الاعتماد التلقائي على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني"، وهو من المواضيع التي برزت أهميتها في أعقاب الأزمة المالية العالمية في ضوء ما تعرضت له وكالات التصنيف الائتماني من انتقادات حادة حول مصداقية تصنيفاتها الائتمانية نتيجة لقصور من جانب هذه الوكالات في تقييم مخاطر الائتمان المصاحبة لمنتجات الائتمان المهيكلية، وتصدّع الثقة في هذه المؤسسات، واعتبارها من العوامل التي ساهمت في الأزمة المالية العالمية، كما سنشير إلى ذلك لاحقاً. وسوف أتناول أيضاً رؤى بنك الكويت المركزي حول كيفية تأثير الاعتماد على التصنيف الائتماني لتلك الوكالات على النظام المالي في الكويت في الماضي، وكيف نرى تطور الأمور في المستقبل في هذا المجال.

وفي هذا الإطار، أود أن أشير إلى أن مجلس الاستقرار المالي قد أصدر في شهر أكتوبر ٢٠١٠ مجموعة من المبادئ للحد من الاعتماد التلقائي على وكالات التصنيف الائتماني، كذلك فقد دعت مجموعة العشرين في اجتماعها الذي عقد في عام ٢٠١٣ بمدينة سان بطرسبورغ السلطات الوطنية لتسريع تطبيق مبادئ مجلس الاستقرار المالي وفقاً لخارطة الطريق المتفق عليها في أكتوبر ٢٠١٢ والمقترحة منذ ٢٠١٠. وطبقاً لأحد البيانات الصادرة عن هذا الاجتماع: "تحدد خارطة الطريق الخطوات الرئيسية للعمل نحو الحد من الاعتماد التلقائي على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني في المعايير والقوانين والتعليمات، وتشجيع المؤسسات المالية وإلزامها، عند الضرورة، بتعزيز أساليبها الخاصة لتقييم الائتمان والإفصاح عن المعلومات حول تلك الأساليب."

### نمو الطلب العالمي على خدمات وكالات التصنيف الائتماني

أرى أن أتناول بإيجاز كيف ذاع صيت وكالات التصنيف الائتماني واتسع استخدام تصنيفاتها قبل بداية الأزمة المالية العالمية الأخيرة. وأشير هنا إلى أن الطلب العالمي على خدمات وكالات التصنيف لم يكن بذلك الارتفاع حتى الثمانينات من القرن الماضي، إلا - ربما - في الولايات المتحدة الأمريكية. وحتى ذلك الوقت، كانت الأسواق المالية لا تزال بسيطة<sup>١</sup>، ولكن، وبعد الحرب الباردة، أصبحت النظم المالية أكثر تحرراً وبدأت الشركات في الاقتراض والاستثمار في الأسواق الرأسمالية، وأصبح رأي وكالات التصنيف أكثر أهمية وأكثر طلباً.

ويبدو أن هناك اتفاق عام على أن وكالات التصنيف الائتماني قد ساهمت في الأزمة المالية العالمية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في صيف عام ٢٠٠٧ بأزمة الرهن العقاري، والتي ما لبثت أن أخذت أبعاداً عالمية، حيث لم تتمكن وكالات التصنيف من

<sup>١</sup> الحركة الكبرى بعد الحرب الباردة لمجموعات من المواهب مثل علماء الرياضيات وعلماء الذرة في المجال المالي أدت إلى ابتكارات ضخمة خارج إطار الرقابة عليها في قطاع الخدمات المالية.

تقدير مخاطر الائتمان المصاحبة لمنتجات الائتمان المهيكلة بالقدر المطلوب. ونتيجة لذلك، أتهمت هذه الوكالات بارتكاب أخطاء منهجية وتعارض في المصالح مما أدى في نهاية الأمر إلى تصدع ثقة مؤسسات السوق في مصداقية تصنيفات تلك الوكالات. وإزاء هذا الأمر، لم يكن مفاجئاً ظهور جدال محوم بشأن الثقة في عملية التصنيف التي تقوم بها هذه الوكالات، والثقة في وكالات التصنيف ذاتها والمنافسة فيما بينها، ومدى تطبيق قواعد الالتزام، بل استدعى هذا الأمر دعوة السياسيين لفرض مزيد من الضوابط والتعليمات على وكالات التصنيف الائتماني.

ومع ذلك، لم يكن هناك من يتصوّر نمو الأسواق المالية الدولية خلال العشرين سنة الماضية دون وكالات التصنيف الائتماني التي عملت على مدى عقود من الزمن من أجل تصميم نظام مبسط ومفهوم يسمح للمستثمرين الذين ليسوا على دراية مباشرة بالأوراق المالية العالمية بالاستثمار في هذه الأدوات. من جهة أخرى، لم تكن أسواق المنتجات المهيكلة لتتطور دون تقارير تأكيد الجودة (quality assurance) التي تقدمها وكالات التصنيف الائتماني للمستثمرين حول الطبيعة المعقدة لهذه المنتجات المالية. وفي هذا الصدد، عملت وكالات التصنيف الائتماني كحارس أمين لإعطاء الثقة في دخول مثل هذه الأسواق للمنتجات المهيكلة. ورغم ذلك أيضاً، تغيرت تصنيفات الائتمان المهيكل لتصبح مؤشرات للتطورات المستقبلية أقل قوة بكثير مما كانت عليه التصنيفات للأوراق المالية التقليدية الأحادية الاسم single name.

### الانتقادات التي تعرضت لها وكالات التصنيف الائتماني

عند تحديد المآخذ والانتقادات التي تعرضت لها وكالات التصنيف الائتماني وكيف يمكن أن تكون هذه المآخذ والعيوب قد ساهمت في تفاقم الأزمة المالية العالمية، أود أن أشير إلى تقرير صادر في عام ٢٠٠٩ عن اللجنة المشكلة من قبل المفوضية الأوروبية لتقديم المشورة

حول مستقبل التعليمات المالية والرقابة في أوروبا، حيث نص هذا التقرير على أن وكالات التصنيف الائتماني قللت من أهمية إدراك مخاطر الائتمان عندما أعطت تصنيفات AAA للشرائح العليا من منتجات التمويل المهيكلة مثل التزامات الديون المضمونة، وهو نفس التصنيف الذي أعطته للسندات الحكومية وسندات الشركات رغم أنها تحقق عائداً أقل. هذا وأن الأخطاء في مناهج التصنيف كانت هي السبب الرئيسي لتقليل تقديرات مخاطر التعثر الائتماني للأدوات المضمونة برهون عقارية عالية المخاطر Subprime. لذلك، فإن الأزمة المالية العالمية التي يقع عليها اللوم في عدد كبير من العوامل قد أثبتت كيف يمكن للتصنيفات الائتمانية، باستمرارها في لعب دور مهم في الأسواق المالية، أن تسبب بل وتفاقم من حدة الأزمة المالية. وبالفعل، فقد أشارت التطورات خلال الأزمة إلى أن الاستخدام التلقائي لتصنيفات وكالات التصنيف الائتماني ضمن عناصر التعليمات التحوطية قد تم تفسيره على نحو غير صحيح من قبل بعض المستثمرين على أنها تصنيفات تمت بموافقات رسمية ضمنية. ومن ثم، فإن هذا التفسير قد يقلل من الحوافز للبنوك وشركات الاستثمار والمستثمرين لتطوير قدراتهم على تقييم مخاطر الائتمان وبذل العناية اللازمة في تقييم هذه المخاطر.

ومع ذلك، فإنني أرى أنه بدلاً من تقليل الحاجة لوكالات التصنيف الائتماني والحد من نطاق أعمالها في المستقبل، فإنه ينبغي علينا التركيز على كيفية إنشاء مؤسسة مستقلة تنظم نطاق عمل تلك الوكالات بهدف التغلب على تلك العيوب والمشكلات وتشجيع المؤسسات المالية الإقليمية على استخدام تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني كمعلومات إضافية تكملية وليست بديلة للمعرفة التفصيلية بالسوق المحلي ومعلومات العملاء. وفي إطار استحداث تعليمات فعالة، فإنني أؤكد على أهمية إنشاء مؤسسات مستقلة لتنظيم وكالات التصنيف الائتماني من خلال مراجعة مبادئ الاعتراف بمؤسسات التقييم الائتماني الخارجية. لذلك، فإن وجهة نظري هذه تأتي في إطار المبادئ الواردة

ضمن خارطة الطريق المقترحة من قبل مجلس الاستقرار المالي التي لا تفترض عدم الاعتماد على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني كلياً، بل ركزت على أهمية وجود وسائل كافية لإجراء تقييم مستقل وضروري للمخاطر التي قد يتم التعرض لها.

## تجربة دولة الكويت

مع الأخذ في الاعتبار مرحلة التطور التي تمر بها الأسواق المالية في دولة الكويت، فإن وجهة نظرنا في بنك الكويت المركزي تأخذ بالاعتبار أهمية المعرفة المحلية في تقييم المخاطر بالنسبة لمعظم العمليات المحلية التي قد تنطوي على وجود مثل هذه المخاطر. ونرى أن هذه المعرفة تعتبر مؤشراً ذات مصداقية عالية مقارنة بمؤشرات أي وكالة عالمية من وكالات التصنيف الائتماني. من جهة أخرى، فإن معظم البنوك المحلية وعدد من كبريات الشركات قد حصلت بالفعل على تصنيفات ائتمانية من قبل وكالات التصنيف العالمية حتى يتوفر للمقترضين وللمستثمرين الخارجيين المعرفة والشروط اللازمة لتقييم خصائص المخاطر لهذه المؤسسات. وسوف يظل الطلب على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني الخارجي قائماً من قبل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في ضوء انكشاف هذه المؤسسات على أسواق النقد والمال العالمية واتساع حجم هذه العمليات على صعيد النمو المستمر في علاقتها مع البنوك والمؤسسات العالمية.

وفي مرحلة من المراحل، حتى على المستوى السيادي، طلبت دولة الكويت تصنيفاً يدعم دخولها الأسواق الرأسمالية الدولية، وذلك بعد حرب الخليج في عام ١٩٩٢. وفي هذا السياق، فإن تصنيفات دولة الكويت حالياً من قبل أكبر وكالات التصنيف الائتماني<sup>٢</sup> تبقى الأساس لتوفير المعلومات لكافة الأطراف المهتمة بالنظام الاقتصادي والمالي للدولة.

<sup>٢</sup> تصنيف موديز على المدى الطويل Aa2 / المدى القصير P-1، ستاندر آند بورز على المدى الطويل AA / المدى القصير A-1+، فيتش

على المدى الطويل AA / المدى القصير F1+.

ومع ذلك، يصح القول أن معظم الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية حالياً لم يتم تصنيفها من قبل وكالات التصنيف الائتماني، وبالتالي فإننا نشجع على تصنيف الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، حيث أن مثل هذه المعلومات ستكون مفيدة لاحقاً من أجل تطوير نماذج للتصنيف الداخلي.

وبذلك فإن وكالات التصنيف الائتماني لم تلعب فيما مضى دوراً رئيسياً في الكويت نظراً لعدم وجود اعتماد تلقائي قوي على تلك التصنيفات، كما أن الاستخدام الأساسي لتصنيفات هذه الوكالات في الكويت لا يزال ضمن نطاق تعليمات تحوطية للمصارف تستند إلى إطار عمل لجنة بازل المتفق عليه دولياً. وحتى في هذا السياق، فإن بنك الكويت المركزي لديه إطار رقابي قوي ومستقل للتأكد من أن البنوك تدير انكشافها لمخاطر الائتمان بشكل كاف.

وكقاعدة عامة، فإن الأسلوب الرقابي للبنك المركزي لمراجعة كفاية التقييم الائتماني للبنوك مشمول ضمن إطار الرقابة المكتبية والميدانية لإدارة مخاطر الائتمان لدى البنوك. وفي أدائه لدوره الرقابي، يمكن للبنك المركزي أيضاً استخدام تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني إلى جانب تقييمه الخاص ضمن أداة رقابية داخلية<sup>٢</sup> للبنوك المحلية، وبالتالي فإن استخدام تلك الأداة ليس تلقائياً بل وسيلة لمقارنة النتائج التي يتوصل إليها البنك المركزي.

ورغم أن البنوك الكويتية لا تستخدم أساليب التقييم الداخلي لغرض تقدير المخاطر الائتمانية عند احتساب نسبة كفاية رأس المال، إلا أنه يتعين عليها تشكيل رؤاها الخاصة حول الجدارة الائتمانية/المخاطر وذلك استناداً إلى دراسة كافية في إطار من التحليل الكمي والنوعي. كذلك وفي الحالات التي تتوفر فيها للبنوك تصنيفات من وكالات

<sup>٢</sup> تسمى CAMEL BCOM، وهو نموذج يستند إلى إطار CAMEL (كفاية رأس المال، جودة الأصول، جودة الإدارة، الإيرادات، والسيولة).

التصنيف الائتماني، فإنه يتعين عليها أخذ تلك التصنيفات بالاعتبار عند تحديد مخاطر الائتمان التي تتعرض لها.

## عمليات بنك الكويت المركزي

يستخدم بنك الكويت المركزي تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني لإدارة احتياطات العملات الأجنبية لديه، رغم أن ذلك محدد فقط بوضع حدود للأطراف المقابلة. ومع ذلك، فإن ذلك الاستخدام لا يتم تلقائياً، حيث قام بنك الكويت المركزي منذ وقت مضى بتطوير إجراء داخلي لتقييم المخاطر يركز أكثر على القوة الكامنة والعلاقات التجارية وجودة الطرف المقابل بدلاً من التصنيفات طويلة وقصيرة الأجل من قبل وكالات التصنيف الائتماني.

## الرؤية المستقبلية

في إطار سياسات التحوط الرقابي الحالي لدى بنك الكويت المركزي، سوف يستمر البنك في فحص استخدام تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني والتأكد من سلامة تقييم المخاطر في النظام المالي. ومقارنة ببعض أكثر الأسواق العالمية نضجاً، فإن النظام المصرفي وديناميكيات الأسواق المالية في الكويت لا تزال في مرحلة التطور، ولكن تظل رغم ذلك خاضعة لرقابة جيدة. وبصفة عامة، فإن أسواق الشرق الأوسط قد تكون أقل تعقيداً من حيث دورة حياة الأسواق المالية وتفقر لبعض من المنتجات المالية المركبة والمبتكرة، ولكننا نتوقع نموذجاً مماثلاً للنمو في دورة حياة الأسواق المالية المتقدمة. وفي هذه الحالة سوف نعمل، كلما كان ذلك ضرورياً، مع الجهات التشريعية الإقليمية الأخرى من أجل التنسيق في التعليمات الرقابية الملائمة ضمن الإطار الرقابي الحالي لدينا.

كما ثبت أن وجود تصنيفات وظهور وكالات للتصنيف يعتبر دافعاً مهماً لنمو الأسواق المالية، وهناك احتمال كبير لزيادة عدد وكالات التصنيف التي تتناول وتضطلع بمتطلبات

تصنيف مؤسسات وإصدارات الأسواق المحلية وتقديم معلومات متخصصة حول كل من قطاعات الأسواق المالية الإسلامية والتقليدية. وفي هذه المرحلة، نتوقع أن تستمر وكالات التصنيف الائتماني في دورها كمرجع مفيد لإصدار الأوراق المالية وتصنيف الشركات والبنوك. إلا أنه وفي إطار الدور الرقابي لبنك الكويت المركزي والإجراءات التي يطبقها في هذا المجال، وكما سبق الإشارة إليه، فإن استخدام هذه التصنيفات لن يكون تلقائياً، حيث سوف يتم استخدام تلك المعلومات فقط لدعم التقييم المستقل لكل من المخاطر المالية والإدارية. ويشمل ذلك مخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل ومخاطر السوق ومختلف المخاطر الأخرى التي يتم تقييمها في إطار عملية التقييم الداخلي لكفاية رأس المال.

وضمن سياق التعليمات الفعالة، يجب علينا الالتزام بمبادئ مؤسسات التقييم الائتمانية الخارجية المعترف بها من قبل الجهات الرقابية الوطنية. ويجب علينا، في هذا الصدد، التأكد من تطبيق الجوانب التالية على عمليات وأنشطة أعمال وكالات التصنيف الائتماني في دولنا، ومن ضمنها:

- مراجعة تحسين بيان الالتزام ودليل السلوكيات لهذه الوكالات من خلال جهة تنظيمية مستقلة.
- التحقق من التزامها المستمر بمعايير الأهلية والمتمثلة في كل من الموضوعية، الاستقلالية (مع تطبيق تعليمات جديدة حول تعارض المصالح)، الشفافية الدولية، الإفصاحات، كفاية الموارد، المصدقية، وذلك بالإضافة إلى كفاية تخطيط الائتمان.

كما سيقوم بنك الكويت المركزي بمتابعة إرشادات مجلس الاستقرار المالي للحد من الاعتماد على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني. ورغم الترتيبات التي تتخذها مجموعة العشرين لتنفيذ توصيات مجلس الاستقرار المالي حول الحد من الاعتماد التلقائي على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني، سوف نقوم وبأنفسنا بتقييم إصلاحات السوق



لجوانب عديدة من بينها (أ) إدارة تعارض المصالح، (ب) مسؤولية وكالات التصنيف الائتماني، (ج) مراقبة الحوكمة، (د) زيادة الشفافية لتحسين جودة تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني.

ومن هذا المنطلق، ولتجنب الاعتماد التلقائي على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني من جانب المؤسسات المالية المحلية في مرحلة ما في المستقبل، سوف نراعي الجوانب التالية:

- سنقوم عند تأسيس جهة تنظيمية مستقلة، بتطبيق المبادئ والضوابط المقررة من قبل مؤسسات تصنيف الائتمان الخارجية، والتشجيع على تطوير وكالات التصنيف الإقليمية، أي التي تركز على الأسواق المحلية والتي تعتبر مصادر مفيدة للحصول على المعلومات حول المنشآت الصغيرة والمتوسط الحجم.
- وضع إرشادات حول استخدام التقييمات الداخلية بالتوازي مع مقاييس تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني، بحيث يتم من خلال ذلك التشجيع على استخدام تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني جنباً إلى جنب مع أساليب التقييم الداخلي.
- إرشادات لتجنب الاستخدام التلقائي لحدود التصنيف (أي معايير الحد الأدنى لبعض جوانب الأهلية مثل الهوامش واستدعاء الضمانات، الخ).
- فتح باب الحوار مع المشاركين في الأسواق المحلية والإقليمية حول تقوية وتعزيز التقييم الائتماني الداخلي.

وختاماً، وبالعودة إلى النقطة الأساسية التي أثيرتها، فإنني أرى أنه لا يمكن توجيه اللوم كلياً في انهيار الأسواق المالية على التخفيض الحاد في تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني، ولكن الجهات التشريعية نفسها سمحت في كثير من الحالات بأسلوب عدم التدخل laissez-faire attitude وذلك بهدف التطوير من حيث تطبيق التصنيفات بدلاً من إلزام

المؤسسات المالية بإجراء مراجعة مستقلة ودقيقة بشكل استباقي يدعمها ويؤيدها إطار دقيق للرقابة التحوطية الكلية والجزئية.

وأشكركم جزيل الشكر على اهتمامكم، كما أنني أتطلع إلى استمرار المناقشات البناءة حول كيفية قيام مجلس الاستقرار المالي ونحن، كجهات رقابية، بدعم وتقوية الأساس الذي يمكن للمؤسسات من خلاله الخروج من نفق الأزمة المالية العالمية صروحاً مالية قوية ومرجحة وأمنة.

١ أكتوبر ٢٠١٤