

صاحبة أول وكالة تصنيف ائتمانية في المنطقة لـ «الرؤية»

# أمانى بورسلي: وكالات التصنيف المحلي أكثر علماً ودقة بتفاصيل السوق الداخلي عكس مثيلاتها العالمية



د.أمانى بورسلي

■ اخترنا الطريق الصعب لوضع أساس قوي لوكالة تصنيف في المنطقة  
■ السوق يحتاج إلى مثل هذه الوكالات .. ولكنها للأسف مفقودة في منطقتنا

وهناك عنصر هام جدا يتعلق بسرية البيانات لدينا، حيث لدينا ميثاق شرف قمنا بتطبيقه على موظفينا لحماية بيانات العملاء لدينا والتي لا يطلع عليها سوى فريق التصنيف فقط ولجنة التصنيف النهائية وهو محدود جداً، حتى أن طريقة تخزين تلك المعلومات تحتوي على حماية قوية لبيانات العملاء .

#### مصداقية التصنيف

• هناك من يشكك في مصداقية مؤسسات التصنيف العالمية وأن معظمها يكون غير دقيق نتيجة فساد إداري، ما رأيك في هذا ؟  
- لقد وضعت علامات استفهام كثيرة على وكالات التصنيف خاصة بعد الأزمة، لأنها تعمل بناء على تكليف من الشركة المراد تصنيفها مقابل عمولة، وهناك حقائق تتعلق بدفع عمولة مرتفعة من قبل بعض الشركات للحصول على تصنيف مرتفع يؤهلها للحصول على تسهيلات ائتمانية مرتفعة، وهذا يعتمد على الرقابة وعلى مهنية ومصداقية الوكالة والذي يعتبر رأسمال الوكالة والتي إذا فقدتها فانها تفقد مصداقيتها ولن تستمر في السوق. وما حدث من ممارسات خاطئة في دور وكالات التصنيف الائتمانية بسبب ضعف الرقابة على تلك الوكالات حتى في الولايات المتحدة الأميركية والتي لا تخضع بشكل مباشر إلى هيئة سوق المال الأميركية، هو ما أدى إلى فرض شروط رقابية وضوابط جديدة من قبل هيئة الأسواق الأميركية على وكالات التصنيف العالمية والمحلية بعد الأزمة العالمية.

#### أسباب الأزمة

• هل تعتقد أن هذه الممارسات الخاطئة من قبل وكالات التصنيف العالمية كانت أحد مسببات الأزمة العالمية؟

- أحد أسباب الأزمة أنها لم تقم باطلاق صافرات الإنذار المبكرة، بالإضافة إلى منحها تصنيفات مرتفعة لاصدارات لا تستحقها، ما أدى إلى خداع المستثمر التي قام بشراء هذه الاصدارات بناء على تلك التصنيفات، ولكن لا يمكننا القول أنها السبب الرئيس في حدوث الأزمة، والتي حدثت نتيجة عوامل كثيرة أهمها استغلال عملية الترويج بصورة كبيرة.

#### إدارة المخاطر للبنوك

• ما الفرق بين التصنيفات التي تقدمونها والأخرى العالمية؟  
- تغطي تصنيفات محلية وإقليمية وأخرى عالمية، حيث يقارن التصنيف العالمي للأصل المصنف مع نفس القطاع العالمي، وعند اصدار تصنيف إقليمي فيقارن هذا الأصل بمثيله المحلي، فلا يوجد فرق حيث تقوم باصدار تصنيفات بنفس آلية عمل وكالات التصنيف العالمية.

#### قانون سوق المال

• كان لك دور في صياغة قانون لهيئة سوق المال، حيث أخذت بعض ملامحه في القانون الحالي الذي أقر، ما رأيك في القانون الجديد؟ وماذا ينقصه؟

- لقد رفضت التعليق على هذا القانون والذي أشيع بحثاً طيلة أربع سنوات، والقانون الحالي مكتسب بنسبة 70 % من المسودة التي قدمتها، والتي إذا ما تم تغيير مادة واحدة فيها فإن هذا يمكن أن يغير القانون بالكامل، نتيجة تعقيد آلية وضع القوانين.

فحين نغاني من أن الكثير من القوانين تواجه معوقات عديدة عن التطبيق الفعلي بسبب آلية وضع تلك القوانين، والتي لا يتم فيها الاعتماد على المختصين في وضعها، ما يؤدي إلى تغيير هدف القانون والخروج عن تحقيق الهدف الأساسي منه.

#### ماذا تحتاج البورصة غير سوق المال لاسترداد عافيتها؟

- نسمع عن اجراءات داخل البورصة لتعديل الوضع، ولكن التغيير لا يمكن تحقيقه بسهولة ولا يمكن الحكم على هذه التغييرات إلا بعد مرور فترة معينة من الوقت، ومن المعروف أن هناك قرارات وتغييرا في اوائح مثل توقيع اتفاقية على تغيير نظام التداول والتي من شأنها أن تصب في النهاية لصالح المتداولين والمستثمرين، ونأمل في أن نرى أثرها على المدى القصير حيث لا يمكننا الحكم عليها الآن.

#### قانون الاستقرار

• هل تعتقد أن قانون الاستقرار كاف أم أن الاقتصاد الكويتي يحتاج إلى المزيد؟  
- الاقتصاد الكويتي بحاجة إلى تفعيل السياسة المالية وإبعاد القطاع العام عن قيادة الاقتصاد، ولا يمكن أن نضع هذه القيادة في يد القطاع الخاص بل يجب أن توضع في أيدي جهة مستقلة، ونأمل في أن نخرج بحلول للمشاكل التي نعاني منها داخل القطاع العام بالكويت، لأننا إذا لم نتوصل لحلها فإن خطة التنمية ستصطدم ببيروقراطية القطاع العام والفساد.

فلا يوجد أي مانع معنا من أن نكون من أفضل الدول وأن نقود عمليات التقدم ونحول إلى مركز مالي، إلا أن هذا الأمر لن يتحقق في ظل الوضع الحالي، حيث التركيز بالكامل على القطاع العام والحكومة تقوم بتشغيل السوق السندات لأن تكلفتها على الشركات تكون أقل من تكلفة القروض بشكل مباشر من البنوك، وبسبب عدم وجود تشريعات أو سوق ثانوي للسندات والآلية السهلة للتعامل في أسواق الدين، فهذا جعل توفير السيولة للشركات صعب بالإضافة إلى ضيق قنواته.

#### التعافي من الأزمة

• لماذا لم تتعافى الكويت حتى الآن من الأزمة المالية العالمية؟  
- معروف أن التعافي بعد الأزمات الاقتصادية يكون بطيئاً وينشط عادة سوق السندات لأن تكلفتها على الشركات تكون أقل من تكلفة القروض بشكل مباشر من البنوك، وبسبب عدم وجود تشريعات أو سوق ثانوي للسندات والآلية السهلة للتعامل في أسواق الدين، فهذا جعل توفير السيولة للشركات صعب بالإضافة إلى ضيق قنواته.

والمشكلة الكبيرة إننا بحاجة إلى عمل اقتصاد حقيقي، فالذي يؤدي إلى استمرارية الشركات هو وجود مشاريع حقيقية، كما أن هناك تساؤلاً حول كيفية توزيع المشاريع التي ستكون في خطة التنمية، والتي مازالت ملامحها غير واضحة المعالم حتى الآن.



د.بورسلي تتحدث للزميلة أميرة مصطفى

تصوير: قاسم باشا

■ خطة التنمية ستصطدم ببيروقراطية القطاع العام والفساد الإداري إذا لم تتم معالجة أوضاع الاقتصاد الكويتي  
■ عدم الاعتماد على المختصين في وضع القوانين يؤدي إلى تغيير الهدف الأساسي من القانون

أهم معدلات التصنيف الائتمانية التي تصدرها «كابيتال ستاندر» طبقاً للمعايير العالمية

التصنيف	الشرح
AAA	وضع ائتماني مرتفع
AA	وضع ائتماني جيد جداً
A	وضع ائتماني جيد
BBB	وضع ائتماني مقبول
BB	وضع ائتماني أقل
B	وضع ائتماني ضعيف
CCC	وضع ائتماني ضعيف جداً
NR	لا يوجد تصنيف

وفحواه ضرورة وجود تصنيف ائتماني للشركات التي تريد الحصول على قروض.

• هناك شركة تصنيف ائتماني انشئت منذ عدة سنوات تابعة للبنك الإسلامي للتنمية، كيف سيكون التنافس فيما بينكم؟

- أولاً هي لا تعمل في الكويت إنما في إحدى دول الخليج، وهي متخصصة في المؤسسات الإسلامية والصكوك الإسلامية فقط، لكن شركتنا تغطي كل القطاعات المالية سواء التقليدية أو الإسلامية.

#### عقدة الخواجة

• ما هي حاجة الشركات في حصولها على تصنيف ائتماني من قبل شركة محلية في الوقت الذي تعزز بالتصنيفات العالمية الرائدة؟

- وجود تصنيف محلي لا يمنع وجود آخر عالمي لنفس الأصل أو الشركة محل التصنيف، والدليل على ذلك أن البنوك كلها لديها تصنيفات من أكثر من وكالة تصنيف عالمية.

وهناك أهمية كبيرة لوجود تصنيف محلي في نظر المستثمرين الأجانب، فإذا كانت هناك شركة ترغب في اصدار صكوك أو سندات وتسويقها عالمياً، فهناك طلب من المستثمرين الأجانب في وجود تصنيف محلي لهذا الإصدار . والوكالة المحلية تكون على علم ودراية بكل ما يتعلق بالسوق المحلي وقوانينه وطبيعة الاقتصاد الكويتي والخليجي ما يزيد من دقة التصنيف، إلا أن الوكالة العالمية فانها يجب أن تقوم بدراسة العوامل الخارجية المحيطة بالشركة ودراسة البيئة التشريعية وظروف السوق والتي تزيد من الكلفة في

#### أميرة مصطفى

في أول خطوة على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، أطلقت الدكتورة أمانى بورسلي وكالة تصنيف ائتمانية كويتية عبر شركتها «كابيتال ستاندر».. فبعد أن كانت الشركات والبنوك الكبيرة في الخليج تضطر إلى اللجوء لشركات التصنيف الائتمانية العالمية للحصول على تصنيف ائتماني والذي يتطلب وقتاً وجهداً كبيرين. أصبح في الخليج أول وكالة تصنيف ائتمانية بعد وكالة التصنيف الإسلامية المتخصصة فقط بتصنيف المنتجات المالية الإسلامية التابعة للبنك الإسلامي للتنمية.

وتقوم «كابيتال ستاندر» بمنح تصنيفات ائتمانية لكبرى الشركات ولشرائح مختلفة من الشركات والاصدارات في السوق المحلي والخليجي. ورئيسة مجلس إدارة هذه الشركة الدكتورة أمانى بورسلي اسم معروف في الساحة الاقتصادية، فقد كان لها دور بارز في اعداد مسودة لقانون هيئة سوق المال منذ عدة سنوات، بالإضافة إلى آرائها في الاقتصاد الكويتي كونها أستاذة في التمويل والاستثمار بجامعة الكويت.

وفي لقائنا مع «الرؤية» أكدت د.بورسلي على أهمية دور وكالات التصنيف الائتمانية والذي يعتبر أداة مساندة لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية. وأوضحت أن وكالة التصنيف المحلية تمتاز عن مثيلاتها العالمية بدرايتها بكل ما يتعلق بالسوق المحلي وطبيعة الاقتصاد فيه ما يجعلها أكثر دقة في التصنيف، ويقال من التكاليف التي تكبدها الشركات الخليجية للحصول على تصنيف عالمي.

ودعت بورسلي إلى ضرورة معالجة أوضاع الاقتصاد الكويتي وزيادة دور القطاع الخاص وفق أطر مناسبة حتى لا تصطدم خطة التنمية ببيروقراطية القطاع العام والفساد الإداري.

#### وفيما يلي التفاصيل:

• ما الذي دفعك لتأسيس شركة متخصصة في تقديم تصنيف ائتماني وهو تخصص غير مطروق في المنطقة؟

- كوني متخصصة في مجال التمويل والاستثمار والاسواق المالية، فان دور وكالات التصنيف هام جدا في توفير المعلومة للمستثمر، والتي لا تعني متابعة الشركة ولكن تعني الدخول في ألبه الشركة من حيث مدى قدرتها على تسديد التزاماتها ومدى قابليتها للاستمرار لمدة أطول في السوق وكذلك حجم السيولة والأرباح المتوقعة للشركة .

كما أن عمل الوكالة يمثل وسيلة لفرز وتصنيف الشركات العاملة بالسوق المحلي والخليجي، أي أن التصنيف أداة مساندة لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وعند تكوين صندوق أو محفظة استثمارية فإذا كان هناك أداة أخرى غير التحليل الخاص بترك الجهة تقيم الملاحة المالية للشركة التي تدخل من ضمن مكونات الصندوق فإن هذا يفيد بشكل جيد لحماية المستثمرين الذين لديهم نية في دخول في الصندوق.

والتصنيف ما هو إلا أداة لتحديد مقدره الشركة على سداد التزاماتها وملاحتها المالية والسيولة المتوافرة لديها، وهل هناك ارباح مستقبلية ومقدرة الشركة على استمراريتها، فهذه الآلية في حاجة إلى تحليل مهني متخصص لا يمكن أن يقوم بها أي مستثمر في السوق.

وكالات التصنيف لها دور أساسي ولكنه للأسف مفقود في منطقتنا، حيث تعتمد فقط على وكالات التصنيف العالمية والتي تعبر تغطيتها ضعيفة ومحدودة بسبب عدم وجود قرارات أو قوانين ولوائح تفرض بشكل أو بآخر وجود التصنيف الائتماني.

#### نطاق النشاط

• لماذا تم اختيار نشاط الشركة على مستوى الخليج وليس الكويت فقط؟  
- الكويت لا تحتوي على وكالات تصنيف محلية تعمل داخلها ولديها الطاقم الكافي من المحللين القادرين على اجراء عملية التصنيف بهدف تغطية السوق المحلي، الا من قبل الشركات العالمية للتصنيف.

وبالنسبة للخليج، فهو يخضع لما تخضع له الكويت من عدم وجود الوكالات المتخصصة، الا افرغ وكالات التصنيف العالمية والتي تتواجد جميعها في دبي كونها اصبحت مركزاً مالياً عالمياً.

وهدفنا القصير الأجل أن نعمل لتغطية السوق الكويتي، بينما هدفنا المتوسط الأجل هو تغطية السوق الخليجي.

ولقد تم تأسيس الشركة في 2008 قبل الأزمة المالية العالمية، حيث لم يكن تأسيسها كردة فعل للأزمة، ولكن عملية التأسيس ووضع الأسس السليمة للوكالة عملية معقدة وطويلة، لهذا السبب بدأنا العمل الفعلي خلال الفترة القليلة الماضية.

ولقد أسست هذه الوكالة لتكون على مستوى عال من المهنية والاستقلالية والتخصص بما يقدم خدمة فريدة للسوق على مستوى عال من الجودة حيث اخترنا الطريق الصعب لوضع أساس قوي لووكالة تصنيف في المنطقة.

#### استقطاب الكوادر

• كيف تم استقطاب الكوادر الخاصة وانها نادرة جداً؟

- قمنا بتدريب واستقطاب المهني داخل الشركة بأيدي المتخصصين من وكالات التصنيف العالمية الثلاث الكبرى، عبر وضع برنامج كامل لتدريب المحللين داخل الشركة على التكلفة للتأكد من مقدرتهم على تقديم تصنيفات تضاهي التصنيفات العالمية.

• كيف تم التمويل لتأسيس الشركة؟

- عبر رأسمالها حيث أن أهم الشروط العالمية أن تكون الشركة مستقلة من حيث الملكية واستقلالية رأس المال عن السوق لإعطاء المصداقية.

هل يتم التصنيف للشركات المدرجة في الأسواق المالية فقط أم ماذا؟

- أي شركة سواء كانت مدرجة أو غير مدرجة تستطيع الحصول على تصنيف، بل إن أي شركة تريد الحصول على تسهيلات ائتمانية فمن الأفضل لها الحصول على تصنيف لأنها ستعطيها قوة أكثر عند التقدم لحصولها على قرض من أي من البنوك.

وهذا يتجاوز مع معيار (بازيل 2) والذي طبقه البنك المركزي في الكويت،