

الفصل العاشر

تحليل الائتمان

Credit analysis

أهداف الفصل:

بعد قراءة هذا الفصل، يجب أن تكون قادراً على:

- التمييز بين الأساليب المختلفة لتحليل الائتمان.
- الإدراك بأن تحليل الائتمان ما هو إلا فن وليس علماً.
- تقدير الخسارة المتوقعة في حالة الإفلاس.
- التمييز بين قيمة القرض عند التعثر، واحتمال التعثر، واحتمال الاسترداد في حال التعثر.
- تنفيذ التحليل الائتماني بالاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي.
- فهم التقييم المنفذ من قبل وكالات التصنيف الائتماني، والتمييز بين مرتبة الاستثمار ومرتبة المضاربة.
- إدراك الاختلافات الرئيسية بين الأسلوب الأساسي والنماذج الإحصائية في تحليل الائتمان.
- فهم نماذج المعايير الائتمانية المستخدمة في التحليل الائتماني والتي لاقت قبولاً عاماً على مستوى العالم.

oboi.kan.com

التحليل الائتماني للشركات Corporate credit analysis

يتمثل تحليل الائتمان في تقدير مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد استحقاقها، وذلك من خلال فحص إمكانية التخلف عن السداد وما يترتب عنه من خسارة محتملة. بالتالي، يعتبر التحليل الائتماني إجراء ملازماً لمعظم مؤسسات الإقراض سواء أكانت بنوكاً أو مستثمرين مؤسساتيين كشركات التأمين أو صناديق التقاعد. فالبنوك تستخدم التحليل الائتماني للتمييز بين الشركات المتمتعة بصحة مالية وتلك التي من المحتمل أن تتخلف عن السداد. كما يستخدم المستثمرون المؤسساتيون تحليل الائتمان في الحكم على مدى سلامة الاستثمار في أوراق الدين (السندات). لكن تحليل الائتمان ليس حكراً على المؤسسات المالية فقط. فالشركات تقدر الجدارة الائتمانية لزيائنها قبل منحهم تسهيلات الدفع، وكذلك لمورديها للتأكد من قدرتهم على تأمين خدمات الكفالة وقطع التبديل وغيرها. كما يستخدم تحليل الائتمان من قبل مدقي الحسابات عند قيامهم بتقييم قدرة الشركة على الاستمرار في مزاولة أنشطتها.

وعلى الرغم من الاهتمام المتزايد بالتحليل الائتماني، إلا أن هناك من يرى بأن تحليل الائتمان فن وليس علماً، وذلك انطلاقاً من أن القرارات الائتمانية غير موضوعية وتخضع للاجتهادات والتقديرات الشخصية. لكن هذا لا يعني عدم وجود إطار عام يمكن أن يكون مفيداً في صناعة قرارات الائتمان. وفيما يلي ندرج أهم الأساليب في تحليل الائتمان وأكثرها شيوعاً واستخداماً:

• الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان Fundamental credit analysis

- نماذج التنبؤ بالفشل المالي (النماذج الإحصائية) Statistical models
- نماذج المعايير الائتمانية:

❖ نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's

❖ نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5P's

❖ نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ PRISM

تتلخص عملية تحليل الائتمان في تقدير الخسارة المتوقعة في حال التخلف عن السداد. وتحسب الخسارة المتوقعة كآتي:

الخسارة المتوقعة = قيمة القرض عند التعثر * احتمال التعثر * (1 - احتمال الاسترداد).

تشير قيمة القرض عند التعثر إلى الخسارة العظمى التي قد يتحملها الدائن في حال تخلف المدين عن السداد. أما احتمال التعثر فهو تقدير لاحتمال تخلف المدين عن السداد. بينما احتمال الاسترداد يقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في حال تخلفت عن السداد.

مثال:

افتراض بأن شركة استداننت (1,000 ل.س)، أي أن الخسارة العظمى المحتملة في حال التخلف عن السداد هي ألف ليرة سورية. وإذا افترضنا بأن احتمال التعثر 25%، واحتمال الاسترداد 100%.

بالاعتماد على المعطيات السابقة، فإن الخسارة المتوقعة تساوي الصفر، ذلك لأن احتمال الاسترداد 100%.

الخسارة المتوقعة = 1,000 * 25% * (1 - 100%) = صفر

بناءً عليه، ولكي نتمكن من تقدير الخسارة المتوقعة، فإنه من الضروري الحصول على تقديرات للمتغيرات التالية:

(1) قيمة القرض عند التعثر.

(2) احتمال التعثر.

(3) احتمال الاسترداد.

من خلال تحليل الائتمان، لابد من تغطية المسائل الثلاث السابقة، إلا أن التحدي الأكبر يكمن في تقدير احتمالي التعثر والاسترداد.

ولابد من الإشارة إلى أن تحليل الائتمان لا يتوقف على الشركة محل التحليل، وإنما يتضمن أيضاً الأشخاص والشركات ذات العلاقة. فالشخص ذو العلاقة هو عبارة عن شخص يملك صلاحيات تمكنه من التحكم والسيطرة على الشركة محل التحليل، أو له تأثير هام عليها، أو أنه عضو ضمن الكادر الرئيسي المسؤول عن إدارة الشركة. أما الشركة ذات العلاقة، فهي الشركة التابعة لنفس المجموعة التي تتبع لها الشركة محل التحليل. وهنا لابد من الإشارة إلى أن المعيار المحاسبي الدولي رقم 24 (الإفصاحات عن الأطراف ذات العلاقة) يتطلب الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة للتأكد بأن القوائم المالية تتضمن كافة الإفصاحات الضرورية للفت النظر إلى إمكانية أن يكون المركز المالي ونتائج أعمال المجموعة متأثرة بوجود الأطراف ذات العلاقة وبالعلاقات والأرصدة المتعلقة مع تلك الأطراف. فعلى سبيل المثال، فإن المشاكل المالية لأحد ملاك الشركة قد تؤثر على وضعها المالي. فالمالك قد يستخدم الشركة كضمان لقروضه الخاصة، وفي حال عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، فإن المصرف قد يعود على الضمانة والمتمثلة بملكية الشركة. وبالنسبة، فإن مثل هذه الحالات لها انعكاسات سلبية على الشركة بما في ذلك التأثير على جدارتها الائتمانية.

بناءً عليه، لابد من الاهتمام الكافي من قبل محلي الائتمان بالشركات المنتمية لنفس المجموعة التي تنتمي إليها الشركة محل التحليل. فقد تؤثر المشاكل المالية التي تعاني منها الشركة الأم بشكل سلبي على الشركة التابعة. حيث قد تجبر الشركة التابعة على دفع توزيعات عالية غير عادية للشركة الأم بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على قدرة الشركة التابعة على الاستثمار والتوسع في المستقبل. بالتالي، وطالما أن مثل هذه الحالات المرتبطة بالأطراف ذات العلاقة قد تؤثر

على الجدارة الائتمانية للشركات، لذا يتوجب على محلل الائتمان أن يأخذ بعين الاعتبار ذلك التأثير عند تقدير مخاطر الائتمان.

فيما يلي سوف نستعرض خطوات الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان. أما بقية الأساليب والنماذج المذكورة أعلاه، فسوف نستعرضها وبايجاز في نهاية هذا الفصل.

أولاً_ الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان:

يعتبر الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان أسلوباً منهجياً وشاملاً في تحليل قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها. ويتضمن هذا الأسلوب ثمان خطوات وهي:

تقدير قيمة القرض عند التعثر:

(1) معرفة الغاية من القرض المطلوب.

(2) معرفة نوع التمويل.

تقدير احتمال التعثر:

(3) التحليل الاستراتيجي للشركة.

(4) تحليل الجودة المحاسبية للشركة.

(5) تقدير الصحة المالية للشركة اعتماداً على النسب المالية.

(6) تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لتقييم قدرة الشركة على خدمة الدين.

تقدير احتمال الاسترداد:

(7) الضمانات المتوافرة وقيمتها عند التصفية.

تقدير الخسارة المتوقعة:

(8) تلخيص نتائج التحليل (التصنيف الائتماني).

الخطوة الأولى _ معرفة الغاية من القرض المطلوب:

من الأمور الجوهرية عند إجراء تحليل الائتمان معرفة الغرض من التسهيل الائتماني بشكل تفصيلي. فالمحل بحاجة لمعرفة حجم القرض المطلوب والغرض منه، وذلك لتحديد نوع التمويل المناسب. فتاجر التجزئة يحتاج إلى تمويل قصير الأجل كالتسهيلات التشغيلية لتمويل المخزون والزيائن. أما المستثمر في المجال العقاري فهو بحاجة إلى تمويل طويل الأجل كالقروض العقارية أو غيرها من التسهيلات الملائمة للاستثمارات العقارية.

كما أن معرفة الاستخدام المزمع للتسهيل الائتماني يساعد في الحكم على مدى ملائمة منح هذا التسهيل من عدمه، وهل يتوافق مع سياسة المصرف المانح ومع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة، وهل يتوافق مع قدرات وخبرات العميل طالب التسهيل أم يتعارض معها، فضلاً عن أنه يساعد في تحديد مدى ملائمة حجم التسهيل ونوعه للغرض المطلوب منه.

الخطوة الثانية _ معرفة نوع التمويل:

يرتبط نوع التمويل بشكل رئيسي بالغاية أو الغرض من الاقتراض من جهة، وبالوضع المالي للمقترض من جهة أخرى. وفيما يلي نستعرض الأنواع المختلفة للإقراض المتاحة للشركات، علماً بأنه لا يمكن حصر تلك الأنواع حيث أصبح بالإمكان تصميم أي نوع من أنواع الائتمان بما يناسب طلب المقترضين.

1) القروض

تقدم القروض التجارية بشكل رئيسي من قبل البنوك، وهي تأخذ الشكلين التاليين:

• القرض ثنائي الجانب Bilateral loan

وهو من أبسط أشكال القروض حيث يتمثل بالعلاقة الثنائية بين المقترض والبنك المقرض. وتمنح هذه القروض عادة للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث تكون البنوك في هذه الحالة على استعداد لتحمل مخاطر الطرف الآخر.

• القروض المشتركة بين المصارف Syndicated loans

في هذا النوع من القروض، يمكن أن تشترك عدة مصارف في عملية الإقراض. ويتوجب على المقترض تحديد واحد من تلك المصارف كوكيل، حيث يهتم الوكيل بتنسيق التفاوض والدفعات والقضايا الأخرى المتعلقة بعملية الاقتراض بين كافة الأطراف.

ولابد من التمييز بين التسهيلات الملزمة والغير ملزمة. بالنسبة للتسهيلات غير الملزمة، يحق للمقرض التراجع عن الالتزام في أي وقت. بينما في حال التسهيلات الملزمة، لا يحق للمقرض التراجع عن التزامه، وإنما يتوجب عليه التعهد بتقديم التسهيلات المتفق عليها خلال كامل فترة الإقراض. أما بالنسبة لأنواع القروض أو التسهيلات الأخرى، فيمكننا إدراج بعض الأنواع الأكثر شيوعاً:

• ائتمان على المكشوف Open line credit

بموجب هذا التسهيل، يحق للمقرض أن يسحب على المكشوف من المصرف، لكن بحيث لا يتجاوز السقف الائتماني، وخلال الفترة الائتمانية المتفق عليها والتي عادة ما تكون لمدة سنة. ولابد من الإشارة إلى أن رسوم وأعباء الدين تحمل أيضاً على التسهيلات غير المستخدمة.

• الائتمان المدور Revolving line of credit

تعتبر بطاقات الائتمان Credit cards من أهم أنواع الائتمان المدور.

• قرض رأس المال العامل Working capital loan

يندرج هذا النوع من القروض ضمن التمويل القصير الأجل، ويستخدم في تمويل المخزون والحسابات المدينة.

• القرض العقاري Mortgage loan

يستخدم هذا النوع من التسهيلات الائتمانية لتمويل القطاع العقاري، ويندرج عادة ضمن القروض طويلة الأجل.

(2) السندات Bonds

السند هو ورقة مالية (ورقة دين) يصدرها المقترض (الشركات المساهمة أو الحكومات) في الأسواق المالية للاكتتاب عليها من قبل المستثمرين المحتملين. وتختار الشركة المصدرة للسندات جهة ضامنة للاكتتاب تقوم بترتيب عملية طرح السندات للاكتتاب. وبما أن السندات يتم طرحها وتداولها في الأسواق المالية، لذلك فإن متطلبات الإفصاح بالنسبة للسندات أكثر حاجة إذا ما قورنت مع القروض.

ويمكن تعريف السند أيضاً على أنه يعبر عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت أو متغير، وتلتزم الشركات التي أصدرت السند بدفع قيمته عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد.

(3) أوراق متوسطة الأجل Medium-term notes

يشار لهذه الأوراق باختصار MTNs، وهي نموذج مرن للتمويل متاح بالنسبة للمقترضين الذين يمتلكون جودة ائتمانية عالية. حيث أن الشركات المتمتعة بجودة ائتمانية عالية تستطيع تسجيل تلك الأوراق لدى وكلاء، ومن ثم يقوم الوكلاء بتوزيعها في الأسواق. إن الأوراق المتوسطة الأجل تتشابه كثيراً مع السندات، لكن الاختلاف يكمن في أن الوكلاء غير ملتزمين بضمان تغطية الاكتتاب على تلك الأوراق.

(4) طرح للاكتتاب الخاص Private placement

يتمثل بإصدار أوراق دين وطرحها مباشرة إلى مؤسسات استثمار كبيرة كالمصارف وصناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد.

5) السندات القابلة للتحويل والأدوات الهجينة Convertible bonds and other hybrid instrument

السندات القابلة للتحويل ما هي إلا أداة دين يمكن تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم خلال فترة محددة ووفقاً لسعر متفق عليه. وبما أن هذا النوع من السندات يقدم خياراً ثانياً للمستثمر (المقرض)، فإن سعر الفائدة عادة ما يكون أقل من السندات الأخرى وبذلك تكون تكلفته على الشركة التي أصدرته أقل من السندات الأخرى. بالإضافة إلى السندات القابلة للتحويل، هناك الكثير من الأدوات الهجينة التي يمكن تصميمها لتقابل حاجات أية شركة. ومن هذه الأدوات الهجينة: خيار تحويل الدين إلى ملكية، ومواعيد استحقاق مختلفة، والمرونة في دفع الفوائد بما فيها خيار تأجيل دفع الفوائد في حالة العجز النقدي. أخيراً، فإن المحلل ومن خلال الخطوتين السابقتين يتمكن من الحصول على فهم لمخاطر التعثر، وبالنتيجة سيكون قادراً على الإجابة عن الأسئلة التالية:

- من هو المقرض؟
- ما هو الغرض من الاقتراض؟
- ما هو مبلغ القرض المطلوب؟
- ما هي عملة القرض؟
- ما هو معدل الفائدة؟
- ما هو تاريخ الاستحقاق؟
- ما هي تواريخ دفع الفوائد؟

الخطوة الثالثة_ التحليل الاستراتيجي للشركة:

إن الغرض من التحليل الاستراتيجي يتمثل في تحديد وتقييم مخاطر الائتمان، أي تحديد العوامل التي من المحتمل أن تؤثر سلباً على التدفقات النقدية وبالتالي تخفض من قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها. لقد ناقشنا في الفصل السابع

مجموعة من الأساليب والتقنيات التي تساعد المحلل في تغطية جوانب هامة متعلقة بالتدفقات النقدية المحتملة والمخاطر المرتبطة بها. أيضاً، فقد ناقشنا في الفصل التاسع المخاطر المرتبطة بالأنشطة التشغيلية والتمويلية للشركة وتقييم مدى قدرة الشركة على التحكم بالمخاطر المختلفة.

إن أساليب التحليل الاستراتيجي التي تمت مناقشتها في الفصلين المشار إليهما سابقاً متداخلة ومفيدة في تحديد وتقييم العوامل التي من المحتمل أن تؤثر سلباً في توليد التدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي زيادة مخاطر التخلف عن السداد وعدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها المستقبلية. لكن لابد من الإشارة إلى أن ما هو أهم من التحليل الاستراتيجي يتمثل بالبيانات التي تشكل المادة الأساسية للتحليل من جهة، وبكيفية أداء عملية التحليل من جهة أخرى. لذلك يتوجب على المحلل تكريس الوقت والموارد الضرورية لتجميع المعلومات المفيدة ولتنفيذ عملية التحليل.

الخطوة الرابعة_ تحليل الجودة المحاسبية للشركة:

تهدف هذه الخطوة إلى التأكد من أن الأرقام المحاسبية الواردة في التقارير المالية غير متأثرة أو متلاعب بها من قبل الإدارة بغرض تجميل صورة الشركة وعدم إظهار الوضع المالي الحقيقي للشركة. وفيما يلي قائمة بالقضايا المحاسبية الواجب أخذها بعين الاعتبار عند تقييم الجودة المحاسبية للشركة كجزء من التقييم الائتماني:

- ما هي المعايير المحاسبية المطبقة في إعداد البيانات المالية للشركة؟
- ما هو رأي مدقق الحسابات الوارد في شهادة المدقق؟
- هل تم مؤخراً تغيير مدقق الحسابات؟
- هل واجهت الشركة مؤخراً أية مسائل قانونية أو تنظيمية (على سبيل المثال، إعادة عرض بيانات أو ترميم وإصلاح ملفات أو أضرار)؟

- هل قامت الشركة مؤخراً بإجراء تغييرات في طريقة القياس أو التقدير أو في تبويب الحسابات؟
 - هل السياسات المحاسبية للشركة واقعية إذا ما قورنت مع مثيلاتها من الشركات؟
 - هل هناك تغيير في الفترة المحاسبية؟
 - هل الأرباح المعلن عنها متأتية بشكل رئيسي من الأنشطة العادية للشركة؟
 - هل البنود المحاسبية التي لم يتم الاعتراف بها حتى الآن (بنود خارج الميزانية) من المحتمل أن يكون لها تأثير على التدفقات النقدية؟
 - هل يتضمن التقرير السنوي أية دلالات سلبية؟
- بعد تحليل الجودة المحاسبية، يجب أن يشعر المحلل بالارتياح للأرقام المحاسبية الواردة في القوائم المالية للشركة. أما في حال توصل المحلل إلى وجود أية تناقضات أو مخالفات تثير الشكوك لديه في الأرقام المحاسبية، فإنه يتوجب عليه القيام بالمزيد من الدراسة والاستفسار عن أسباب ذلك.
- الخطوة الخامسة_ تقدير الصحة المالية للشركة اعتماداً على النسب المالية:**
- تقوم الشركات عادة بتقييم مخاطر الائتمان بالنسبة لمورديها أو زبائنها باستخدام الأرقام المحاسبية الواردة في التقارير المالية. وهنا يمكن الاعتماد على النسب المالية التي تمت مناقشتها في الفصول (4 & 5 & 6). ففي الفصل الرابع عرضنا النسب المالية التي تقيس ربحية الشركة، في حين تضمن الفصل الخامس النسب المالية المستخدمة في تحليل نمو الشركة، أما في الفصل السادس فقد عرضنا النسب المالية التي يمكن من خلالها قياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل. ومما لا شك فيه، بأن هذه النسب المالية تعكس جوانب هامة حول الوضع المالي للشركة.

أما بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى غالباً ما تعتمد على نماذج التصنيف الائتماني المشابهة لتلك النماذج المعمول بها من قبل وكالات التصنيف الائتماني مثل ستاندرد آند بورز، وموديز. وبشكل عام فإن نماذج التصنيف الائتماني تعتمد على استخدام نسب مالية مختارة يمكن من خلالها تقييم الجدارة الائتمانية للشركات. كما أن النسب المالية المستخدمة في نماذج التصنيف الائتمانية يتم انتقائها بالاعتماد على اختبارات إحصائية.

إن الجدول رقم (10-1) يتضمن عدداً من النسب المالية الرئيسية التي تمثل النموذج المعتمد من قبل وكالة ستاندرد آند بورز لإجراء التصنيف الائتماني للفترة الطويلة الأجل بالنسبة للشركات الصناعية الأمريكية.

هذه النسب المالية تصف جوانب مختلفة من الربحية والمخاطر. فمثلاً نسبة العائد على رأس المال (العائد على رأس المال المستثمر)، ونسبة الربح التشغيلي إلى الإيراد تعتبر ضمن نسب الربحية، بينما النسب الأخرى تركز على المخاطر. كما يتضمن الجدول المعدلات المطلوبة (الحدود الدنيا) بالنسبة للشركات الصناعية لكي تحقق التصنيف المعطى. فعلى سبيل المثال، فإن الربح التشغيلي (EBIT) يجب أن يعادل على الأقل 21.4 مرة من الفوائد، أو العائد على رأس المال المستثمر يجب أن يساوي أو أعلى من 34.9% لكي تحصل الشركة على أفضل تصنيف ممكن وهو (AAA). ولا بد من الإشارة إلى أنه من المهم أن نأخذ بعين الاعتبار إمكانية اختلاف الحدود الدنيا بين الصناعات وربما إمكانية تغييرها عبر الزمن.

تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية حروفاً أبجدية للدلالة على جودة الائتمان والتي تتدرج ضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية وهي:

الجدول رقم (10-1): نموذج التصنيف الائتماني للفترة الطويلة الأجل بالنسبة للشركات الصناعية الأمريكية المعتمد من قبل وكالة ستاندرد آند بورز:

البيان	تصنيف ائتماني عالي			تصنيف ائتماني متوسط			منخفض
متوسط ثلاث سنوات	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
معدل تغطية الفوائد بالأرباح قبل الفائدة والضريبة (X)	21.4	10.1	6.1	3.7	2.1	0.8	0.1
معدل تغطية الفوائد بالأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (X)	26.5	12.9	9.1	5.8	3.4	1.8	1.3
التدفقات النقدية الحرة من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الديون (%)	84.2	25.2	15	8.5	2.6	(3.2)	(12.9)
مصادر الأموال من العمليات / إجمالي الديون (%)	128.8	55.4	43.2	30.8	18.8	7.8	1.6
العائد على رأس المال (%)	34.9	21.7	19.4	13.6	11.6	6.6	1
الربح التشغيلي / الإيراد (%)	27	22.1	18.6	15.9	15.4	11.9	11.9
الديون طويلة الأجل / رأس المال (%)	13.3	28.2	33.9	42.5	57.2	69.7	68.8
إجمالي الديون / رأس المال (%)	22.9	37.7	42.5	48.2	62.6	74.8	87.7
عدد الشركات	8	29	136	218	273	281	22

1) درجة الاستثمار Investment grade

وهي مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (Aaa, Aa, A, Baa) وذلك بالنسبة لوكالة موديز، والرموز (AAA, AA, A, BBB) بالنسبة لوكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش.

2) درجة المضاربة Speculative grade

وهي مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (Ba, B, Caa, Ca, C) بالنسبة لوكالة موديز، والرموز (BB, B, CCC, CC, C) بالنسبة لوكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش.

كما تصنيف وكالات التصنيف الائتماني أرقاماً أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف. حيث تصنيف وكالة موديز أرقاماً لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Caa وهي 1 أو 2 أو 3، حيث يشير الرقم 1 إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف، بينما الرقم 2 يمثل منتصف درجة التصنيف، في حين الرقم 3 يشير إلى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف. بينما تصنيف وكالتا ستاندرد آند بورز وفيتش (+) أو (-) إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B للتعبير عن مستوى الجودة الائتمانية ضمنها.

أما بالنسبة للرموز المستخدمة من قبل وكالات التصنيف الائتماني للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية فهي كما يلي:

• AAA/Aaa الجودة الائتمانية الأعلى:

تعتبر الإصدارات المصنفة (AAA/Aaa) بأنها ذات الجودة الائتمانية الأعلى والأقل من حيث المخاطر الائتمانية ومخاطر عدم السداد، وتعتبر عن قدرة عالية ومتميزة على الوفاء بالالتزامات المالية.

• **AA/Aa** جودة ائتمانية عالية جداً:

تعتبر الإصدارات المصنفة (AA/Aa) بأنها ذات جودة ائتمانية عالية جداً، ومخاطر ائتمانية ومخاطر عدم سداد منخفضة جداً، وتعتبر عن قدرة عالية جداً على الوفاء بالالتزامات المالية.

• **A** جودة ائتمانية عالية:

تعتبر الإصدارات المصنفة (A) بأنها ذات جودة ائتمانية عالية، ومخاطر ائتمانية ومخاطر عدم سداد منخفضة، وتعتبر عن قدرة عالية على الوفاء بالالتزامات المالية.

• **BBB/Baa** جودة ائتمانية جيدة:

تعتبر الإصدارات المصنفة (BBB/Baa) بأنها ذات جودة ائتمانية جيدة، ومخاطر ائتمانية ومخاطر عدم سداد مقبولة، ولكن من الممكن للظروف الاقتصادية أن تؤثر على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية.

• **BB/Ba** مخاطر مضاربة:

تعتبر الإصدارات المصنفة (BB/Ba) بأنها ذات جودة ائتمانية دون المتوسط، ومخاطر ائتمانية عالية وتتضمن مخاطر مضاربة.

• **B** مخاطر مضاربة عالية:

تعتبر الإصدارات المصنفة (B) بأنها ذات جودة ائتمانية ضعيفة، ومخاطر ائتمانية عالية جداً وتتضمن مخاطر مضاربة عالية.

• **CCC/Caa** مخاطر ائتمانية كبيرة:

تعتبر الإصدارات المصنفة (CCC/Caa) بأنها ذات جودة ائتمانية ضعيفة جداً، ومخاطر ائتمانية عالية جداً، وهناك احتمال لحدوث حالة عدم السداد.

• **CC/Ca مخاطر ائتمانية عالية جداً:**

تعتبر الإصدارات المصنفة (CC/Ca) بأنها ذات جودة ائتمانية ضعيفة جداً، ومخاطر مضاربة عالية جداً، وهناك بعض المظاهر لحدوث حالة عدم السداد.

• **C المخاطر الائتمانية الأعلى:**

تعتبر الإصدارات المصنفة (C) بأنها ذات الجودة الائتمانية الأدنى، وأصبحت حالة عدم السداد حتمية ووشيقة، وبالتالي هناك صعوبة في استعادة أصل المبلغ أو الفوائد.

في حالة وقوع حالة تخلف محدود عن السداد أو وقوع حالة تخلف كامل عن سداد الالتزامات المالية، يتم استخدام الرمزتين التاليتين:

RD حالة تخلف محدود عن السداد Restricted default:

تشير إلى وقوع حالة عدم سداد محدودة لواحد أو أكثر من الالتزامات المالية.

D حالة عدم السداد Default:

تشير إلى حدوث حالة تخلف كامل عن سداد الالتزامات المالية، وتعبّر عن الدخول في حالة الإفلاس والتصفية.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن معظم الدراسات والأبحاث المتعلقة بنماذج التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل وكالات التصنيف العالمية قد بينت أهمية النسب المالية التي تتضمنها تلك النماذج في تقدير مخاطر الائتمان. لكن من جهة أخرى، فإن هذه النسب المالية قد لا تشير إلى مخاطر الائتمان في الوقت المناسب.

الخطوة السادسة_ تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لتقييم قدرة الشركة على خدمة الدين:

على الرغم من أهمية نماذج التصنيف الائتماني والنسب المالية، لكنها تعاني من بعض المشاكل وفي مقدمتها الاعتماد على البيانات التاريخية وتجاهل المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية. لذلك فإنه من المفيد تقدير التدفقات النقدية. يعتبر مفهوم التنبؤ الذي تم عرضه في الفصل السابع من المفاهيم المفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية. ولابد من الإشارة إلى أنه من المهم أن يتمكن المحلل من رسم صورة للمستقبل تتسم بدرجة عالية من الوضوح. وفي سبيل ذلك يمكن للمحلل الاعتماد على التحليل الاستراتيجي بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية للوصول إلى تنبؤات أكثر موثوقية لكل مسبب من مسببات القيمة المالية. ووفقاً للتحليل الاستراتيجي يمكن تحديد السيناريوهات المحتملة وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة عنها، وبالتالي تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية.

إن تقدير التدفقات النقدية بالنسبة لكل سيناريو من السيناريوهات المحتملة، يتطلب من المحلل إعداد القوائم المالية التقديرية Pro forma financial statements التي تم التطرق إليها بشكل تفصيلي في الفصل السابع. أخيراً، تعتبر الخطوات السابقة من الخطوة الثالثة حتى الخطوة السادسة أداة هامة لتزويد المحلل بالمعلومات الضرورية لتقدير احتمال التعثر. حيث يتمكن المحلل بالاعتماد على هذه الخطوات من الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي العوامل الإستراتيجية التي من المحتمل أن يكون لها التأثير الأكبر على التدفقات النقدية في المستقبل؟
- هل القوائم المالية عالية الجودة؟

- هل تشير النتائج المستخلصة من التحليل باستخدام النسب المالية إلى أية مشاكل مالية؟

- هل تشير التقديرات المستقبلية للتدفقات النقدية إلى أية مشاكل مالية؟

- ما هو احتمال التعثر؟

الخطوة السابعة_ الضمانات المتوافرة وقيمتها عند التصفية:

إذا لم تكن القروض قصيرة الأجل، وهناك احتمال لأن يتعرض المقرض لمخاطر عدم السداد، فمن الضروري في هذه الحالات طلب الضمانات. غالباً ما يضمن المقرضون قروضهم برهن الأصل الذي من أجله تمت عملية الاقتراض، حيث يتمكن المقرض من الرجوع إلى الأصل المرهون في حال تخلف المقرض عن السداد. وفي هذا السياق، فإن الأمر الأكثر أهمية للمقرض يتمثل بالتأكد من جودة الضمانات المقدمة وما إذا كانت تكفل الاسترداد الكامل في حال التخلف عن السداد.

يتضمن الجدول (10-2) أنواع الضمانات من جهة، ودرجة سيولتها وجودتها من جهة أخرى. تشير السيولة إلى مدى سهولة تحويل الأصل إلى نقدية. بينما الجودة تتمثل فيما إذا كانت القيمة الدفترية للأصول تعكس قيمتها عند التصفية.

الجدول رقم (10-2): أنواع وجودة الضمانات

تبويب الأصول	أنواع الضمانات	السيولة والجودة
الأصول غير الملموسة	الشهرة والعلامات التجارية	منخفضة
	العقود والامتيازات	منخفضة
	براءات الاختراع	منخفضة
الأصول الملموسة	الممتلكات	منخفضة إلى متوسطة
	المصانع	منخفضة

منخفضة	المعدات	
منخفضة إلى متوسطة	المخزون	
متوسطة إلى عالية	الحسابات القابلة للتحصيل	
عالية	الأوراق المالية لأغراض المضاربة	الأصول المالية
عالية	حسابات النقدية والبنوك	

إن الأصول الأسهل تسبيلاً مثل النقدية والأوراق المالية هي بنفس الوقت ذات جودة عالية لأن قيمتها الدفترية تعكس بشكل كبير قيمتها عند التصفية. بينما الأصول الأصعب تسبيلاً مثل الأصول غير الملموسة، فهناك شكوك كبيرة فيما إذا كانت القيمة الدفترية لتلك الأصول ستعكس قيمتها عند التصفية. ويمكن الاعتماد على ما جاء في الفصل الثامن ضمن القسم المتعلق بأسلوب التصفية (أسلوب من أساليب التقييم) وذلك لفحص جودة الضمانات (الأصول). حيث يتوقف تعديل القيمة الدفترية للأصول على عدد من العوامل منها الأساس المستخدم في قياس الأصول، والاستخدامات البديلة لتلك الأصول، ومستوى الصيانة، وعدد المشتريين المحتملين، بالإضافة إلى الوقت متاح لإنجاز عملية التصفية.

هناك أساليب أخرى يمكن أن يعتمد عليها الدائنون في ضمان قروضهم والتخفيف من مخاطر عدم السداد. فعلى سبيل المثال، تعتبر الكفالة المقدمة من الشركة الأم أو شركة تابعة أسلوباً آخرًا للحصول على الضمان. إن جودة مثل هذه الضمانات تعتمد على قدرة الشركة الأم أو الشركة التابعة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية.

أخيراً، هناك عدد من الأسئلة يمكن الإجابة عليها بالاعتماد على الخطوة السابقة وهي:

- ما هي الضمانة؟
- ما هي سيولة الضمانة؟
- ما هي جودة الضمانة؟
- ما هو احتمال الاسترداد؟

الخطوة الثامنة_ تلخيص نتائج التحليل (التصنيف الائتماني):

إن كل خطوة من خطوات التحليل السابقة تزود المحلل بمعلومات قيمة يمكن من خلالها فهم وإدراك كافة الجوانب المتعلقة بثلاث نقاط رئيسية وهي:

- 1) قيمة القرض عند التعثر.
- 2) احتمال التعثر.
- 3) احتمال الاسترداد.

فإذا افترضنا بأن المحلل قادر على الحصول على تقديرات موثوقة حول النقاط الثلاث السابقة، فإنه يصبح من الممكن تقدير الخسارة المتوقعة. فعلى سبيل المثال، افترض بأن نتائج التحليل الائتماني لإحدى الشركات كانت كما يلي:

- قيمة القرض عند التعثر: 100 مليون ليرة سورية.
 - احتمال التعثر يتراوح بين 40% - 50%.
 - احتمال الاسترداد يتراوح بين 70% - 80%.
- بناءً على النتائج المذكورة أعلاه، فإن الخسارة المتوقعة تتراوح بين 8 - 15 مليون ل.س.

- الخسارة المتوقعة 1: $100 * 40\% * (1 - 80\%) = 8$ مليون ل.س.
- الخسارة المتوقعة 2: $100 * 50\% * (1 - 70\%) = 15$ مليون ل.س.

تقوم البنوك ووكالات التصنيف الائتماني بتلخيص خطوات التحليل ونتائجه في نموذج للتصنيف الائتماني. ويعتبر الجدول رقم (10-3) نموذجاً للتصنيف الائتماني وتلخيص نتائج التحليل المكونة من:

الجدول رقم (10-3): ملخص التصنيف الائتماني (مثال)

القطاع / اسم الشركة	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
العامل 1: التحليل الاستراتيجي (20%)							
• المخاطر الخارجية			X				
• المخاطر الإستراتيجية				X			
• المخاطر التشغيلية					X		
• المخاطر المالية			X				
العامل 2: التحليل باستخدام النسب المالية (20%)							
• معدل تغطية الفوائد بالأرباح قبل الفائدة والضريبة (X)		X					
• معدل تغطية الفوائد بالأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (X)			X				
• التدفقات النقدية الحرة من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الديون (%)					X		
• مصادر الأموال من العمليات / إجمالي الديون (%)				X			
• العائد على رأس المال (%)			X				
• الربح التشغيلي / الإيراد (%)			X				
• الديون طويلة الأجل / رأس المال (%)			X				
• إجمالي الديون / رأس المال (%)				X			

						العامل 3: تقدير التدفقات النقدية المستقبلية (30%)
			X			• سيناريو الحالة الأسوأ
		X				• سيناريو الحالة الأساس
	X					• سيناريو الحالة الأفضل
						العامل 4: الاسترداد (30%)
			X			• قيمة الضمانات عند التصفية المنتظمة (غير إجبارية)
		X				• قيمة الضمانات عند التصفية الإجبارية (غير منتظمة)
						التصنيف:
		X				• التصنيف المحدد وفق المنهجية المتبعة
			X			• التصنيف الفعلي المخصص

(1) التحليل الاستراتيجي.

(2) التحليل باستخدام النسب المالية.

(3) تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.

(4) قيمة الضمانات.

ونلاحظ من خلال الجدول بأن هناك وزن نسبي مخصص لكل بند من البنود الأربعة. وهذه الأوزان يمكن أن تكون مخصصة بشكل غير موضوعي، ولكن في معظم الحالات يتم الاعتماد على التحليل الإحصائي في عملية التخصيص. وبالعودة إلى الجدول، يتبين لنا بأن بند التحليل باستخدام النسب المالية تم تخصيصه بوزن نسبي بلغ 20% من التقييم الائتماني النهائي الذي يظهر بأن هذا البند يعتمد بشكل رئيسي على المعلومات التاريخية. بينما البند المتعلق

بتقدير التدفقات النقدية، فقد خصص بوزن نسبي أعلى بلغ 30% كونه يأخذ بعين الاعتبار البعد المستقبلي.

ولابد من الانتباه إلى أن التصنيف المحدد وفق المنهجية المتبعة في المثال المبين في الجدول هو (BBB)، بينما التصنيف الفعلي هو (A). إن الاختلاف بين التصنيفين يعود إلى التحسن المتوقع في بعض العوامل الأربعة خلال السنة القادمة.

ثانياً_ تسعير مخاطر الائتمان Pricing credit risk:

في هذا القسم سوف نناقش وباختصار كيفية ترجمة المخاطر الائتمانية إلى علاوات مخاطر. بشكل عام، وعند تحديد معدل العائد على الإقراض، فإن صاحب القرار الائتماني يجب أن يأخذ بعين الاعتبار المصاريف الإدارية وأعباء خدمة الائتمان، بالإضافة إلى علاوة المخاطر اللازمة لمقابلة مخاطر الائتمان.

إن القاعدة العامة تتمثل بأن علاوة المخاطر تزداد كلما انخفض التصنيف الائتماني. فعلى سبيل المثال، إذا كان لدينا شركتين ترغبان في الحصول على قرض طويل الأجل لمدة عشر سنوات. وإن التصنيف الائتماني للفترة الطويلة الأجل بالنسبة للشركتين:

• الشركة الأولى: (AAA).

• الشركة الثانية: (B).

كما نفترض بأن علاوة المخاطر بالنسبة للتصنيف (AAA) تتراوح بين 0.6% - 1.9%)، بينما تتراوح بين 3.2% - 13.1%) بالنسبة للتصنيف (B). وأخيراً إذا افترضنا بأن الفائدة على سندات الخزينة طويلة الأجل (عشر سنوات) الخالية من المخاطر 3.38%.

بناءً عليه، فإن الشركة الأولى ذات التصنيف (AAA) سوف تدفع فائدة قد تصل نسبته إلى (5.28 % = 3.38 % + 1.9 %). بينما الشركة الثانية ذات التصنيف الائتماني المنخفض (B) فسوف يرتفع معدل الفائدة وقد يصل إلى (16.48 % = 3.38 % + 13.1 %).

وفي هذا السياق لابد من أن نأخذ بالحسبان الملاحظتين التاليتين:

الملاحظة الأولى:

إن الانحراف الكبير لعلاوات المخاطر العائدة لتصنيف محدد يعكس حالة عدم التأكد في أسواق الإقراض التي قد تكون ناجمة عن الاضطراب المالي. فمثلاً علاوة المخاطرة للتصنيف (B) تذبذبت بين 3.2 % - 13.1 %. وهذا أيضاً يدل على أن علاوة المخاطر لا تبقى ثابتة عبر الزمن.

الملاحظة الثانية:

إن علاوة المخاطر عادةً ما تقاس من قبل وكالات التصنيف عن طريق أخذ أعلى وأدنى درجة مخاطرة ضمن السنتين الماضيتين وذلك بالنسبة لكل تصنيف ائتماني على حدا.

ثالثاً_ نماذج التنبؤ بالفشل المالي (النماذج الإحصائية) Statistical models:

لقد ناقشنا فيما سبق من هذا الفصل الخطوات المختلفة للأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان، حيث يقوم المحللون بدراسة وفحص كافة الجوانب المهمة المتعلقة بالوضع المالي للشركة. كما وأشرنا في مقدمة الفصل إلى أن النماذج الإحصائية هي أسلوب آخر يمكن من خلاله تأطير عملية التحليل الائتماني. وسوف نناقش في القسم المتبقي من هذا الفصل تلك النماذج الإحصائية مع تقديم بعض الأمثلة.

إن الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل الائتماني تساعد بشكل رئيسي بالتنبؤ بالفشل المالي أو الإفلاس، ولذلك فهي تسمى نماذج التنبؤ بالفشل المالي *Forms of forecast the financial failure*. وبدون أدنى شك، فإن عملية التنبؤ بالفشل المالي أو الإفلاس تتطلب عملاً شاقاً ومهارات تحليلية، وهذا ما تبين لنا بوضوح من خلال الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان وخطواته الثمان. لذلك فإننا نعتقد بأن التنبؤ بالفشل المالي للشركات اعتماداً على الأساليب الإحصائية لا يمكن أن يكون بديلاً عن الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان. لكن بنفس الوقت، فإن الأساليب الإحصائية مفيدة في اختيار بعض النسب المالية التي يمكن الاعتماد عليها في تحليل ودراسة احتمال تعثر الشركات. وبالتالي، فإن تلك الأساليب الإحصائية تتشابه إلى حد كبير مع نماذج التصنيف الائتماني. فضلاً عن ذلك، فإن الأساليب الإحصائية قد تكون مفضلة في الحالات التي يكون فيها تطبيق أسلوب التحليل الأساسي مكلفاً جداً. بالإضافة إلى أن تلك الأساليب الإحصائية تمكن المقرضين من تنفيذ عملية التحليل على عدد كبير من الشركات وبسرعة كبيرة جداً.

وقبل الحديث عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي لابد من التمييز بين نوعين من الفشل وهما:

1) الفشل الاقتصادي Economic failure

في هذه الحالة لا تستطيع المنشأة أن تحقق عائد معقول أو معتدل على استثماراتها، أي أن عائد الاستثمار في المنشأة أقل من عائد استثماره في مجالات أخرى أو أقل من تكلفة الأموال المستثمرة في المنشأة.

2) الفشل المالي Financial failure

يتمثل الفشل المالي بعدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها والوفاء بديونها بتاريخ استحقاقها، وبالتالي فإن المنشأة في حالة من العجز المالي إلى درجة إعلان

الإفلاس ووضع المنشأة في حالة التصفية. والعجز المالي يشير إلى أن القيمة الدفترية للالتزامات المنشأة أكبر من القيمة الدفترية لأصولها.

ونظراً للأهمية البالغة لموضوع التنبؤ بالفشل، فقد نشط الباحثون منذ بداية الستينيات وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية في إجراء الدراسات والأبحاث الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي. وتم ذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA وهيئة البورصات SEC وذلك على أعقاب أزمة الإفلاس الكبيرة التي اجتاحت أمريكا بعد الحرب العالمية الثانية. وقد انحصر الجدل حينئذ حول مدى مسؤولية مدقق الحسابات عن حوادث إفلاس الشركات التي أخذت تتزايد ملحقة أضراراً كبيرة بالمساهمين والمقرضين وغيرهم.

وقد ظهرت أولى الدراسات المختصة بالفشل المالي في عام 1966 (نموذج بيفر Beaver)، ثم تلاها عدد من الدراسات الأخرى وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وكندا. وفيما يلي نستعرض وبايجاز أهم النماذج الناتجة عن تلك الدراسات:

1) نموذج بيفر Beaver:

يعتبر بيفر صاحب فكرة وضع نموذج للتنبؤ بفشل الشركات، حيث قام باستخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة. وقد قام بيفر باختبار 30 نسبة مالية وتطبيقها على البيانات المالية لـ 79 شركة ناجحة و 79 أخرى فاشلة وخمس سنوات متتالية. وقد استخدم بيفر أسلوب التحليل الأحادي وتوصل من خلال الاختبارات الإحصائية إلى 6 نسب مالية اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات، والجدول التالي يبين النسب المالية التي اعتمدها بيفر في صياغة نموذج في التنبؤ بالفشل المالي:

الجدول رقم (10-4): النسب المالية المستخدمة في نموذج بيفر Beaver

التسلسل	النسب المالية (مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي)
1	التدفق النقدي / إجمالي الديون
2	الدخل الصافي / إجمالي الأصول
3	إجمالي الديون / إجمالي الأصول
4	صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول
5	نسبة التداول
6	نسبة التداول السريعة

(2) نموذج ألتمان (Altman):

يقوم هذا النموذج على خمسة متغيرات مستقلة يمثل كل منها نسبة مالية، ومتغير تابع (Z). وقد وضع هذا النموذج استكمالاً لنموذج كان ألتمان قد وضعه في عام 1968. ويتم التعبير عن نموذج ألتمان وفق المعادلة التالية:

$$Z = 0.012 X1 + 0.014 X2 + 0.033 X3 + 0.006 X4 + 0.01 X5$$

وفيما يلي جدولاً يبين النسب المالية المستخدمة في نموذج ألتمان:

الجدول رقم (10-5): النسب المالية المستخدمة في نموذج ألتمان Altman

المتغيرات	النسب المالية	الوزن النسبي
X1	صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول	0.012
X2	الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول	0.014
X3	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول	0.033
X4	القيمة السوقية لحقوق المساهمين / إجمالي	0.006

	الالتزامات	
0.01	المبيعات / إجمالي الأصول	X5
	دليل أو مؤشر الاستمرارية	Z

وبموجب هذا النموذج تصنف الشركات محل الدراسة في ثلاث فئات وذلك حسب قدرتها على الاستمرارية وهي:

- فئة الشركات الناجحة أو القادرة على الاستمرار وذلك إذا كانت قيمة (Z) أكبر أو تساوي 2.99.

- فئة الشركات الفاشلة المحتمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة (Z) تقل عن 1.81.

- فئة الشركات التي يصعب تحديد وضعها وبالتالي تحتاج إلى مزيد من الدراسة وذلك عندما تكون (Z) أكبر من 1.81 وأقل من 2.99.

لقد تبين من خلال الحالات التي تم فيها تطبيق هذا النموذج بأن قدرته على التنبؤ بالفشل كانت بحدود 82% قبل سنة من وقوع الفشل ونسبة 58% قبل سنتين من وقوعه.

(3) نموذج شيرورد (Sherrord):

يعتمد هذا النموذج على ست نسب مالية رئيسية ولكل نسبة وزنها النسبي الخاص بها. ويتمثل هذا النموذج بالمعادلة الرياضية التالية:

$$Z = 17 X1 + 9 X2 + 3.5 X3 + 20 X4 + 1.2 X5 + 0.1 X6$$

وفيما يلي جدولاً يبين النسب المالية المستخدمة في نموذج شيرورد وأوزانها النسبية:

الجدول رقم (10-6): النسب المالية المستخدمة في نموذج شيرورد

Sherrord

المتغيرات	النسب المالية	الوزن النسبي
X1	صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول	17
X2	الأصول السائلة / إجمالي الأصول	9
X3	إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول	3.5
X4	صافي الربح قبل الضريبة / إجمالي الأصول	20
X5	إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات	1.2
X6	إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.1
Z	دليل أو مؤشر الإفلاس	

يستخدم هذا النموذج في دراسة مدى قدرة الشركة على الاستمرار في مزاولة أنشطتها، كما يستخدم في تقييم المخاطر الائتمانية حيث يجري تقسيم القروض إلى خمس فئات حسب درجة المخاطرة كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (10-7): تقسيم القروض إلى فئات حسب درجات المخاطرة

الفئات	درجة المخاطرة	قيمة Z
الأولى	قروض ممتازة	أكبر أو تساوي 25
الثانية	قروض قليلة المخاطر	أصغر من 25 وأكبر أو تساوي 20
الثالثة	قروض متوسطة المخاطر	أصغر من 20 وأكبر أو تساوي 5
الرابعة	قروض عالية المخاطر	أصغر من 5 وأكبر أو تساوي - 5
الخامسة	قروض عالية المخاطر جداً	أصغر من - 5

4) نموذج كيدا (Kida):

يعتبر هذا النموذج أحد النماذج الحديثة التي استخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي في عام 1981. ويتكون النموذج من خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية لتحديد قيمة المتغير التابع (Z) وذلك بموجب المعادلة التالية:

$$Z = 1.042 X1 + 0.42 X2 - 0.461 X3 - 0.463 X4 + 0.271 X5$$

فإذا كانت قيمة (Z) ايجابية فإن الشركة في حال أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت سلبية فإن الشركة محل الدراسة تكون مهددة بالفشل المالي.

والجدول التالي يبين النسب المالية المستخدمة في نموذج كيدا وأوزانها النسبية:

الجدول رقم (10-8): النسب المالية المستخدمة في نموذج كيدا Kida

المتغيرات	النسب المالية	الوزن النسبي
X1	صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول	1.042
X2	إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الالتزامات	0.42
X3	الأصول السائلة / الالتزامات المتداولة	0.461
X4	المبيعات / إجمالي الأصول	0.463
X5	الأصول السائلة / إجمالي الأصول	0.271
Z	دليل أو مؤشر الاستمرارية	

ولابد من الإشارة إلى أن نموذج كيدا أثبت قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي وصلت إلى ما يقارب 95%.

محددات النماذج الإحصائية:

على الرغم من محاسن أساليب التنبؤ بالفشل المالي ودورها في تقييم قدرة الشركة على الاستمرار في مزاولة أنشطتها من جهة، وتقييم المخاطر الائتمانية من جهة أخرى. إلا أنه يكتنفها بعض العيوب ومنها:

- إن معظم أساليب التنبؤ بالفشل المالي المعتمدة على الطرق الإحصائية بنيت على معادلة الانحدار والتي تعتمد على مجموعة من المتغيرات مع إعطائها أوزان نسبية، وتختلف هذه المتغيرات من نموذج إلى آخر بالإضافة إلى اختلاف أوزانها النسبية. وهذا الاختلاف في المتغيرات وأوزانها النسبية من نموذج لآخر يعود بشكل رئيسي إلى اختلاف الظروف الاقتصادية من شركة لأخرى، ولذلك لا يمكننا استخدام نفس النموذج لكل الشركات والحالات دون مراعاة تلك الظروف.
- إن كافة نماذج وأساليب التنبؤ بالفشل المالي تفترض بأن المعاملات والمعدلات المستخدمة في تلك النماذج غير ثابتة وتتغير عبر الزمن، وبالتالي فإنه من الضروري تعديل تلك المعاملات وعلى أسس منتظمة.
- إن قيمة دليل أو مؤشر الإفلاس (Z) الذي يتم من خلاله التمييز بين الشركات الناجحة والفاشلة يعتمد بشكل كبير على الاجتهاد والتقدير الشخصي. فضلاً عن أن قيمة (Z) قد لا تكون مستقرة عبر الزمن وربما تحتاج إلى إعادة فحص.
- تعتمد نماذج الإفلاس وبشكل كامل على البيانات والمعلومات التاريخية دون مراعاة للمعلومات المستقبلية. كما أنها لا تتضمن المعلومات النوعية التي باتت تؤثر وبشكل كبير في الحكم على الوضع المالي للشركة.

- كل أسلوب من الأساليب الإحصائية يعتمد على مجموعة من الافتراضات التي قد تكون أكثر أو أقل من معطيات الواقع الحقيقي، وهذا ما يؤثر على شرعية وصحة تلك النماذج.

رابعاً_ نماذج المعايير الائتمانية:

بالإضافة إلى الأسلوبين السابقين المستخدمين في تحليل الائتمان والمتمثلين بأسلوب تحليل الائتمان الأساسي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي (النماذج الإحصائية)، هناك مجموعة من نماذج المعايير الائتمانية المستخدمة في التحليل الائتماني والتي لاقت قبولاً عاماً لدى محلي ومانحي الائتمان على مستوى العالم. ومن أهم تلك النماذج:

(1) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's.

(2) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5P's.

(3) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ PRISM.

وفيما يلي سنقدم شرحاً لنموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's، أما بالنسبة لنموذجي 5P's و PRISM فسوف نكتفي بتعداد المعايير فقط، وذلك بسبب التشابه والتقارب بينهما وبين معايير نموذج 5C's التي سيتم شرحها. كما أن دراسة وتحليل المعايير وفق نموذجي PRISM & 5P's يعطي ذات الدلالات التي يعطيها نموذج 5C's وإن كان بأسلوب آخر. أي أنه لا يوجد تعارض بين النماذج الثلاثة لمعايير منح الائتمان ومضامينها تتداخل وتتشرك فيما بينها وذلك بهدف التأكد عند دراسة طلب الائتمان أو القرض من مدى ملاءة العميل وقدرته على تسديد التزاماته، وكذلك تحديد المخاطر التي تكتنف عملية منح الائتمان.

1) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's:

يعتبر هذا النموذج من أبرز المنظومات الائتمانية التي لاقت قبولاً كبيراً على مستوى العالم، ووفقاً لهذا النموذج يقوم المقرض بدراسة بعض الجوانب المتعلقة بالمقترض المقترح كعميل ائتمان، وفيما يلي تلك الجوانب أو المعايير:

المعايير باللغة العربية	المعايير باللغة الانكليزية
(1) الشخصية	Character
(2) القدرة	Capacity
(3) رأس المال	Capital
(4) الضمان	Collateral
(5) الظروف المحيطة	Conditions

إن دراسة وتحليل المعلومات المستخلصة من تطبيق المعايير الخمسة المذكورة أعلاه تشكل مجموعها نقطة ارتكاز مهمة لإدارة الائتمان، حيث يمكن من خلالها أن نحدد فيما إذا كان العميل يقع ضمن منطقة القبول أو الرفض. وفيما يلي استعراض لهذه المعايير:

الشخصية:

تعد شخصية العميل الركيزة الأساسية الأولى للقرارات الائتمانية، والركيزة الأكثر تأثيراً في المخاطر التي قد تتعرض لها الجهات المقرضة. وبالتالي لابد من تحديد شخصية العميل بدقة عند إجراء التحليل الائتماني. فكلما كان العميل يتمتع بشخصية أمينة ونزيهة وسمعة طيبة في الأوساط المالية، وملتزماً بكافة تعهداته وحريصاً على الوفاء بالتزاماته، كلما كان أقدر على إقناع المصرف بمنحه الائتمان المطلوب.

إن قياس عامل معنوي كعامل الأمانة والنزاهة بدرجة دقيقة أمر تكتنفه بعض الصعوبات من الناحية العملية. وفي سبيل التغلب على هذه الصعوبات لابد من الاستعلام الجيد وجمع البيانات والمعلومات عن العميل من محيطيه العملي والعائلي. وهناك مجموعة من المؤشرات التي يتعين الحصول على بيانات كافية عنها أهمها ما يلي:

- مدى انتظام العميل في سداد التزاماته مع المصارف الأخرى التي يتعامل معها، ومن ثم يجب الحصول على استعلام عن العميل من تلك المصارف.
- مدى وفائه بتعهداته مع الشركات والمؤسسات والهيئات التي يتعامل معها سواء أكانت مودة لاحتياجاته أو مستخدمة لمنتجاته.
- الإطلاع على سجلات المحاكم للتعرف فيما إذا كانت هناك حجوزات موقعة عليه أو أحكام لإخلاله بالتزاماته.
- الوقوف على السجلات والأحكام التجارية لمعرفة فيما إذا قد سبق إشهار إفلاس العميل أم لا.
- التصرفات الشخصية للعميل سواء بحياته الاجتماعية أو في محيطه العملي، ومدى تمتعه باحترام المجتمع له.

بناءً عليه، فإن لشخصية العميل ثلاثة أبعاد رئيسية:

البعد الأول: شخصية قانونية تتناول مدى أهليته القانونية، ومدى أهليته للتعاقد مع المصرف وإبرام التزامات، سواء أكان هذا العميل شخصاً طبيعياً أو معنوياً.

البعد الثاني: شخصية سلوكية اجتماعية تتناول تصرفات وسلوكيات العميل الخاصة، وقياس مدى تأثيرها الحالي والمستقبلي في قدرته ورغبته في سداد القرض الممنوح له.

البعد الثالث: شخصية مهنية وتنافسية تتمثل بحرص العميل على سداد التزاماته واحترامه لتعهداته، وحرصه على جودة منتجاته وقيامه بالتحسين والتطوير المستمر لها. ويتم الاستعلام عن ذلك من الجهات والمؤسسات المتعاملة مع العميل من تجار وموزعين وموردين ومصارف.

إن هذا الجانب من التحليل يتمثل بالانصراف إلى الاطمئنان إلى سمعة العميل على المستويين الشخصي والعملي، ومدى رغبته واحترامه للوفاء بالتزاماته.

القدرة

وتعني باختصار قدرة العميل على تحقيق الدخل وبالتالي قدرته على سداد القرض والالتزام بدفع الفوائد والمصروفات والعمولات. ومعيار القدرة أحد أهم المعايير التي تؤثر في مقدار المخاطر التي يتعرض لها المصرف عند منح الائتمان. ورغم أن معيار القدرة يحدد مقدرة العميل على تحقيق الدخل أو الربح وبالتالي قدرته على إعادة ما اقترضه من المصرف، إلا أن هناك عدة آراء حددت ماهية القدرة كمتغير في المخاطر، ويمكن تجميع تلك الآراء في أربعة اتجاهات رئيسية مختلفة وهي:

الاتجاه الأول: هو تفسير القدرة من خلال اقترابها من الشخصية فهي تعني أهلية الشخص على الاقتراض.

الاتجاه الثاني: ينصرف إلى تحديد القدرة بالقابلية الإدارية للمقترض في أن يكون قادراً على مباشرة أعماله وإدارتها إدارة سليمة تضمن للمصرف سلامة إدارة الأموال المقدمة للعميل في صورة قروض، ولهذا يشير البعض للقدرة إلى قدرة العميل على إدارة أعماله وهي تقاس من خلال عاملين أساسيين هما:

- **العامل الأول:** مدى خبرة العميل في ممارسة النشاط موضوع التمويل، ويتم قياسها بعدد سنوات ممارسة هذا النشاط بنجاح ومقدار الأرباح المحققة في كل سنة ومدى تناسب معدل الربح مع عوائد الفرص البديلة.

• **العامل الثاني:** مدى تطبيقه لأسس وقواعد ومبادئ الإدارة العلمية في

مجالات النشاط المختلفة التي يمارسها المشروع.

الاتجاه الثالث: وينصرف عادة هذا الاتجاه إلى التركيز على الأمور المالية البحتة في توضيح مفهوم القدرة، حيث ينصب التركيز حول قدرة طالب الائتمان على خلق عائد متوقع كاف لضمان مخاطرته، وتسديد ما عليه من التزامات مستحقة اتجاه المصرف. وبشكل عام فإن قدرة المقترض على تسديد القرض إنما تعتمد على حجم التدفق النقدي للمقترض.

الاتجاه الرابع: ينظر إلى القدرة بمقدار التدفق النقدي المتوقع للعميل، إذ ينظر أصحاب هذا الاتجاه إلى أن قدرة العميل على سداد الائتمان تعتمد على مقدار التدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها في المستقبل.

وعليه لابد للمصرف عند دراسة هذا المعيار من التعرف على الخبرة الماضية للعميل المقترض وتفاصيل مركزه المالي، وتعاملاته المصرفية السابقة سواء مع المصرف نفسه أو أية مصارف أخرى. ويمكن الوقوف على كثير من التفاصيل التي تساعد متخذ القرار الائتماني من خلال استقراء العديد من المؤشرات التي تعكسها القوائم المالية الخاصة بالمقترض ودراسة ذلك كله. فكلما كانت نتائج دراسة هذا الجانب ايجابية كلما زاد اطمئنان متخذ القرار إلى قدرة المقترض محل الدراسة على سداد القرض المطلوب وفق الشروط المقترحة للقرض وفي مواعيد السداد التي سيتم الاتفاق عليها. فجوهر هذا الجانب إذن ينصرف إلى الاطمئنان على توافر الخبرة والكفاءة الفنية والإدارية والملاءة المالية للعميل المقترض.

رأس المال

يعتبر رأس مال العميل أحد أهم أسس القرار الائتماني وعنصراً أساسياً من عناصر تقليل المخاطر الائتمانية باعتباره يمثل ملاءة العميل المقترض وقدرة حقوق ملكيته على تغطية القرض الممنوح له، فهو بمثابة الضمان الإضافي في حال فشل العميل في التسديد. هذا وتشير الدراسات المتخصصة في التحليل الائتماني إلى أن قدرة العميل على سداد التزاماته بشكل عام تعتمد في الجزء الأكبر منها على قيمة رأس المال الذي يملكه، إذ كلما كان رأس المال كبيراً كلما انخفضت المخاطر الائتمانية والعكس صحيح في ذلك، فرأس مال العميل يمثل قوته المالية.

ويرتبط هذا العنصر بمصادر التمويل الذاتية أو الداخلية للمنشأة والتي تشمل كل من رأس المال المستثمر والاحتياطيات المكونة والأرباح المحتجزة. حيث أنه لا بد أن يكون هناك تناسب بين مصادر التمويل الذاتية للعميل وبين الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية. ويفضل في العادة أن تكون المصادر الذاتية أو الداخلية أكبر من المصادر الخارجية والتي من بينها القرض المطلوب من المصرف وذلك لضمان جدية العميل في تنفيذ مشروعاته خاصة إذا كان المشروع لا زال في مرحلة الإنشاء أو مرحلة التشغيل الأولى.

وفي سبيل تطبيق هذا المعيار، هناك مجموعة من البيانات والمعلومات عن العميل التي لا بد من الحصول عليه للتعرف على النواحي التالية:

- حجم الاستثمارات المطلوبة لممارسة العميل لنشاطه.
- مصادر تمويل هذه الاستثمارات ومدى التناسب بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية.

- قيمة الأصول أو الموجودات الخاصة بالعميل أو الشركة ومدى ملاءمتها الائتمانية من حيث سرعة بيعها والتخلص منها بتحويلها إلى نقد سائل لسداد التزامات العميل إذا أخفق في سدادها.

وبصفة عامة، يتوجب على محلل الائتمان فيما يتعلق بمعيار رأس المال القيام بشكل رئيسي بتحليل القوائم المالية الخاصة بالمنشأة للوقوف على مدى سلامة مركزها المالي ومدى توازن هيكلها التمويلي. فجوهر هذا الجانب إذن ينصرف إلى أهمية التأكد من توافر رأس المال المناسب لدى العميل طالب القرض أو الائتمان ومن قوته المالية وقدرة حقوق ملكيته على تغطية القرض المطلوب.

الضمان

يقصد بالضمان مجموعة من الأصول التي يضعها العميل تحت تصرف المصرف كضمان مقابل الحصول على القرض. ولا يجوز للعميل التصرف في الأصل المرهون، فهذا الأصل سيصبح من حق المصرف في حال عدم قدرة العميل على السداد. وإذا ما كان القرار الائتماني قد استلزم تقديم ضمانات معينة، فإنه يجب أن يراعى عند تحديد الضمان ما يلي:

- أن يكون قابلاً للبيع أو للتصفية ولا يمثل الاحتفاظ به تكلفة أو عبئاً مرتفعاً.
- عدم تقلب قيمة الضمان بشكل كبير خلال فترة الائتمان، فالضمان الذي يتعرض لتقلبات شديدة في قيمته لا يمكن الاعتماد عليه في استرداد حقوق المصرف.
- أن تكون ملكية العميل للضمان ملكية كاملة وليست محل نزاع.
- أن يتوافر لدى المصرف كافة المستندات القانونية التي تؤكد حق المصرف باستخدام هذه الضمانات وتسييلها وذلك لسداد قيمة الائتمان عند عجز العميل عن السداد.

- كفاية الضمانات المقدمة لتغطية قيمة الائتمان والفوائد والعمولات الأخرى قدر المستطاع.

وقد يكون الضمان شخصاً ذا كفاءة مالية وسمعة جيدة لكي تعتمد عليه إدارة الائتمان في ضمان تسديد الائتمان. كما ويمكن أن يكون الضمان مملوكاً لشخص آخر وافق أن يكون ضامناً للعميل.

وعموماً فإن هناك العديد من الآراء تتفق على أن الضمان لا يمثل الأسبقية الأولى في اتخاذ القرار الائتماني، أي عدم جواز منح القروض بمجرد توافر ضمانات يرى المصرف أنها كافية. إنما الضمان بصفة عامة تفرضه مبررات موضوعية ومنطقية تعكسها دراسة طلب القرض. فمثلاً، يمكن أن يرى متخذ القرار الائتماني أنه بالإمكان اتخاذ قرار بمنح الائتمان إنما هناك بعض الثغرات القائمة أو المتوقعة والتي يمكن تلافيها بتقديم ضمان عيني أو شخصي، أي الضمان هنا يقلل من مساحة المخاطر الائتمانية المصاحبة لقرار منح الائتمان ومن ثم يطلب من المقترض المقترح تقديم ضمانات بعينها. إذاً الضمان يأتي بمثابة تعزيز للقرار الائتماني أو حماية لمخاطر معينة يتعرض لها المصرف عندما يتخذ القرار بمنح الائتمان، ولذلك كلما زاد احتمال الخطر الذي يحيط بالعملية الائتمانية كلما كانت الضمانات المطلوبة أكبر وذلك حماية لحقوق المصرف.

الظروف المحيطة

يجب على محلل الائتمان أن يدرس مدى تأثير الظروف العامة والخاصة المحيطة بالعمل طالب الائتمان على النشاط أو المشروع المطلوب تمويله. ويقصد هنا بالظروف العامة المناخ الاقتصادي العام في المجتمع، وكذلك الإطار التشريعي والقانوني الذي تعمل المنشأة في إطاره خاصة ما يتصل بالتشريعات النقدية والجمركية والتشريعات الخاصة بتنظيم أنشطة التجارة الخارجية استيراداً أو

تصديرًا، حيث تؤثر هذه الظروف العامة في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي. أما الظروف الخاصة فهي ترتبط بالنشاط الخاص الذي يمارسه العميل، مثل الحصة السوقية لمنتجات المشروع أو خدماته التي يقدمها، وشكل المنافسة، ودورة حياة المنتج أو الخدمة التي يقدمها العميل، وموقع المشروع من دورة حياته بمعنى هل هو في مرحلة التقديم أو الولادة، أم في مرحلة النمو، أم في مرحلة الاستقرار، أم في مرحلة الانحدار. بناءً عليه، يتوجب على محلل الائتمان فيما يتعلق بمعيار الظروف المحيطة القيام بشكل رئيسي بتحديد ودراسة الآتي:

- نوع السلعة أو الخدمة التي يقدمها العميل ومواصفاتها ومدى جودتها وقابليتها للتلف، ومتوسط تكلفة السلعة أو الخدمة وسعرها السائد في السوق حالياً والمتوقع مستقبلاً ومقدار هامش الربح.
- حجم الطلب على السلعة أو الخدمة التي يقدمها العميل، وكذلك حجم السوق فيما يتصل بعدد المستهلكين وخصائصهم من حيث السن والدخل وسلوكهم الاستهلاكي.
- حجم المنافسة الحالية في السوق، وحجم المنافسة المتوقعة مستقبلاً. وخصائص منافذ التوزيع من حيث الحجم والنوع والعدد والانتشار الجغرافي.

بعد العرض السابق للمعايير الخمسة المكونة لنموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's، نلاحظ بأن الدراسة المتعمقة لتلك المعايير مجتمعة يمكن أن تقدم صورة واضحة عن وضع العميل طالب القرض أو الائتمان ومركزه المالي. لكن لابد من الإشارة إلى أن هذه المعايير تتفاوت من حيث أهميتها النسبية، فهناك بعض المراجع تميل إلى التركيز على المعايير الثلاثة الأولى وتعتبرها الأكثر

أهمية، بينما غالباً ما ينظر إلى الضمان على أنه أقل هذه المعايير أهمية. كما أنه من الطبيعي ألا تستوفي جميع المعايير الخمسة الحد الأمثل لها، فالضعف في أحد المعايير يمكن أن يعوض بقوة معيار آخر.

(2) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5P's:

من الممكن أن يستخدم محل الائتمان نموذج آخر من المعايير المستخدمة في دراسة الجوانب المتعلقة بالمقترض كمعيار ائتمان، وفيما يلي تلك الجوانب أو المعايير للنموذج المعروف بـ 5P's:

المعايير باللغة العربية	المعايير باللغة الانكليزية
(1) العميل	People
(2) الغرض من الائتمان	Purpose
(3) القدرة على السداد	Payment
(4) الحماية	Protection
(5) النظرة المستقبلية	Perspective

(3) نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ PRISM:

يتكون هذا النموذج من المعايير التالية:

المعايير باللغة العربية	المعايير باللغة الانكليزية
(1) التصور	Perspective
(2) القدرة على السداد	Repayment
(3) الغاية من الائتمان	Intention
(4) الضمانات	Safeguards
(5) الإدارة	Management

أسئلة الفصل العاشر

- (1) ما هي الأساليب المختلفة المتاحة في مجال التحليل الائتماني؟
- (2) كيف يمكن تقدير الخسارة المتوقعة في حالة إفلاس الشركة؟
- (3) ما هو المقصود بقيمة القرض عند التعثر، واحتمال التعثر واحتمال الاسترداد في حال التعثر؟
- (4) ما هي أنواع القروض المتاحة للشركات؟
- (5) ما هي خطوات الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان؟
- (6) كيف تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتقييم الجدارة الائتمانية للشركات؟
- (7) ما هي مزايا وعيوب الأسلوب الأساسي في تحليل الائتمان؟
- (8) ما هي مزايا وعيوب استخدام النماذج الإحصائية في تحليل الائتمان؟
- (9) ما هو نموذج المعايير الائتمانية المعروفة بـ 5C's؟
- (10) لماذا يعتبر تحليل الائتمان فناً وليس علماً؟