

الاستقرار المالي للمصارف الإسلامية
دراسة عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2007-2017
Financial stability of Islamic Banks
A study of a sample of Islamic Banks during the period 2007-2017

آمال لعمش^{1*}

¹كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1 (الجزائر)، (amel.lameche@univ-setif.dz)

تاريخ الاستلام: 2024/11/03؛ تاريخ المراجعة: 2024/11/04؛ تاريخ القبول: 2024/12/06

ملخص: يعتبر الاستقرار المالي من أهم الأهداف التي تسعى مختلف الأنظمة المالية لتحقيقها، ذلك أنّ تعرّضها لأيّ نوع من أنواع الأزمات قد يؤدي إلى فقدان الثقة في النظام ككل، وهو ما أظهرته العديد من الأزمات المالية التي شهدتها العالم نهاية القرن الماضي وبداية الألفية الجديدة. وخير مثال الأزمة المالية التي حدثت خلال 2008، وكان لها التأثير الكبير في مختلف المؤسسات المالية والمصرفية. إلا أنّ أغلب القراءات في هذه الأزمة وتأثيراتها ركّزت على المصارف الإسلامية التي كانت أكثر استقراراً طيلة فترة الأزمة، وأرجعوا ذلك إلى مبدأ عملها القائم على ضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي. يهدف البحث لدراسة مدى استقرار مجموعة من المصارف الإسلامية تُقدّر بـ 20 مصرفاً في 7 دول خلال الفترة 2007-2017، وذلك باستخدام نموذج z-score.

الكلمات المفتاح: استقرار مالي، مصارف إسلامية، z-score.

تصنيف JEL: G20؛ G21

Abstract: Financial stability is one of the most important goals that various financial systems seek to achieve, as its exposure to any type of crisis may lead to a loss of confidence in the system as a whole, as demonstrated by many financial crises that the world witnessed at the end of the last century and the beginning of the new millennium. The best example is the financial crisis that occurred in 2008, which had a major impact on various financial and banking institutions. However, most readings on this crisis and its effects focused on Islamic banks, which were more stable throughout the crisis period, and they attributed this to their working principle based on financial transaction controls in the Islamic economy. The research aims to study the stability of 20 Islamic banks in 7 countries during the period 2007-2017, using the z-score model.

Keywords: Financial stability, Islamic banks, z-score.

Jel Classification Codes :G20 ;G21

*آمال لعمش.amel.lameche@univ-setif.dz

I - تمهيد :

يعتبر القطاع المصرفي من القطاعات الهامة والرئيسية في الاقتصاديات المعاصرة؛ نظراً للدور البارز الذي يلعبه في جمع المدخرات وتوظيفها في مختلف الأنشطة التمويلية والاستثمارية المحركة لعجلة النشاط الاقتصادي. وقد تأثرت المنظومة المصرفية العالمية بالتطورات الحاصلة على المستويين الاقتصادي والمالي، التي تمثلت أساساً في ترابط الأسواق المالية الدولية نتيجة لتأثيرات العولمة المالية، وازدهار قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات. إنّ تشابك العمليات المالية وترابط مختلف المصارف بينها بسبب آليات منح الائتمان، أصبح منشأً للمخاطر وانتقالها، فكان حصول أي حالة تعثر أو فشل في أحد هذه المصارف قد ينتقل إلى مصارف أخرى بالضرورة؛ وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى حدوث أزمات مالية؛ وبالتالي التأثير بصفة سلبية على الاستقرار المالي العام.

إنّ سلامة كل مؤسسة مصرفية على حدة من شأنه أن يحمي الاستقرار المالي للنظام المصرفي ككل، كما أنّ تعرّض إحدى هذه المؤسسات للمخاطر المصرفية الجزئية التي تهدد أمنها وسلامة مركزها المالي، أو تعرّضها لخسائر تمسّ بسمعتها ومكانتها واستمراريتها، يُمكن أن تتحوّل إلى مخاطر نظامية تزعزع استقرار المنظومة المصرفية ككل.

إنّ المصارف الإسلامية توفر نظاماً تمويلياً يقوم على المشاركة في المخاطر بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية أو الاستثمارية، كما يقوم بتعزيز الصلة بين التمويل والاقتصاد الحقيقي؛ وبالتالي المساهمة في تحقيق استقرار مالي شامل، وهذا ما تمّ تأكيده بعد الأزمة المالية التي شهدتها النظام المالي العالمي خلال سنة 2008.

1.I - إشكالية البحث :

وفقاً لما سبق فإن الإشكالية تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى حققت المصارف الإسلامية محل الدراسة استقرارها المالي خلال الفترة 2007-2017؟

2.I - فرضيات البحث :

يركز البحث على الإجابة على صحة أو نفي الفرضية الأساسية التالية:

- كل المصارف الإسلامية محل الدراسة كانت مستقرة مالياً رغم أنّ النظام المالي العالمي قد شهد أزمة مالية حادة في بداية فترة الدراسة.

3.I - أهداف البحث

يجاول هذا البحث تحقيق مجموعة من الأهداف:

- التعرف على مفهومي الاستقرار المالي وعدم الاستقرار المالي؛
- التعرف على المخاطر النظامية المالية والمصرفية وأثرها في أداء وكفاءة مؤسسات النظام المالي والمصرفي؛
- التعرف على طبيعة عمل المصارف الإسلامية وبعض ما يميّزها عن المصارف التقليدية؛
- إبراز أهمّ القواعد والأسس التي مكّنت المصارف الإسلامية من الصمود خلال الهزات المالية، والمحافظة على صلابتها وتحقيق استقرارها.

4.I - أهمية البحث

تبرز أهمية هذا البحث في كون المؤسسات المصرفية الإسلامية تواجه تحدياً في إثبات قدرتها على المحافظة على استقرارها وأمنها، في ظل الاختلالات والاضطرابات التي يشهدها النظام المالي العالمي بسبب كثرة الأزمات المالية والاقتصادية التي عرفها خلال العقود الأخيرة، خاصة الأزمة المالية العالمية التي أثبتت أهمية القواعد الشرعية والاقتصادية والاجرائية التي تحكم العمل المصرفي الإسلامي، وعدم نجاعة التمويل القائم على الفائدة، والقاعدة الإقراضية والتوسّع في الائتمان.

5.I - الدراسات السابقة

لقد حظي موضوع الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية باهتمام العديد من الباحثين في العديد من الدول العربية والغربية، حيث ظهر في السنوات الأخيرة عدد متزايد من الدراسات التجريبية لتقييم أداء البنوك الإسلامية.

بالنسبة لدراسة (Martin Čihák and Heiko Hesse 2008) التي تُعتبر من أكثر الدراسات التحريمية تأثيراً والتي نظرت في استقرار البنوك الإسلامية، أُجريت على عينة من المصارف تكونت من 77 مصرفاً إسلامياً و397 مصرفاً تجارياً، في 18 نظاماً مصرفياً، خلال الفترة 1993-2004، وهدفت إلى دراسة تأثير البنوك الإسلامية على الاستقرار المالي باستخدام مؤشر Z-Score كمقياس للاستقرار. وقد توصلت الدراسة إلى أنّ البنوك الإسلامية الصغيرة أكثر استقراراً من البنوك التجارية الصغيرة ومن البنوك الإسلامية الكبيرة، بينما كانت البنوك التجارية الكبيرة أكثر استقراراً من البنوك الإسلامية الكبيرة.

نفس النتائج توصلت إليها دراسات أخرى، كدراسة (Muhammad Ali Shahid and Zaheer Abbas 2012) حيث كانت على عينة تتكون من جميع البنوك الإسلامية العاملة في باكستان وأكبر 10 بنوك تجارية مصنفة من قبل وكالات التصنيف الائتماني للفترة 2006-2009، إضافة إلى نتيجة أخرى وهي أنّ وجود عدد كبير من البنوك الإسلامية له تأثير كبير على استقرار البنوك الأخرى في النظام المالي الباكستاني. وكذلك دراسة (H.Şaduman Okumu 2012) التي تضمنت عينة تتكون من 16 بنكاً إسلامياً و54 بنكاً تجارياً من دول مجلس التعاون الخليجي بما فيها الأردن وتركيا للفترة 2001-2010. إضافة إلى دراسة (Faisal Alqahtania, David G. 2018) التي أُجريت على عينة تتكون من 76 مصرفاً من منطقة مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2000-2013، وتوصلت إضافة إلى النتائج السابقة إلى أنّ البنوك الإسلامية الكبيرة عانت من مستوى أعلى من عدم الاستقرار من البنوك التجارية عندما امتدت الصدمة إلى الاقتصاد الحقيقي، وأنّ البنوك الإسلامية الصغيرة أظهرت تعاملاً أفضل مع الانكماش الاقتصادي مقارنة بالبنوك الإسلامية الكبيرة.

أما بعض الدراسات فقد توصلت إلى نتائج مغايرة تماماً، كدراسة (Abd elrahman Elzahi Saaid Ali 2010) التي أُجريت على 29 مصرفاً إسلامياً في 17 دولة، وأظهرت نتائجها وجود استقرار عالٍ في البنوك الإسلامية بشكل عام. أما دراسة (2015) (SAKARYA Burçhan) فقد كانت على عينة من البنوك العاملة في تركيا، تتكون من 44 بنكاً منها 4 إسلامية و38 بنكاً تقليدياً خلال الفترة 2005-2014. وكذلك دراسة (Inayat Ullah et al 2017) التي أُجريت على 15 بنكاً منها 5 بنوك إسلامية و10 بنوك تقليدية خلال الفترة 2007-2014. وأيضاً دراسة (Mansor H. Ibrahima, Syed Aun R. Rizvi 2017) التي كانت على عينة من 45 بنكاً إسلامياً من 13 دولة للفترة 2000-2014. وكذلك دراسة (Ilyes Abidi et al 2020) التي اختارت عينة من 40 بنكاً، كان منها 20 بنكاً إسلامياً من سنة 2004 إلى 2014، وتوصلت أيضاً إلى أنّ البنوك الإسلامية أكثر استقراراً من البنوك التقليدية بالرغم من أنّ البنوك الإسلامية أكثر عرضة للمخاطر من نظيرتها التقليدية.

وتوصلت دراسات أخرى إلى أنّ البنوك الإسلامية أقل استقراراً من البنوك التجارية، كدراسة (Gamaginta and Rofikoh 2011) (Rokhim) التي هدفت إلى تحديد مدى استقرار العمل المصرفي الإسلامي مقارنة بنظيره التقليدي في أندونيسيا، وكانت الدراسة على عينة تكونت من 12 بنكاً إسلامياً، و17 بنكاً تقليدياً خلال الفترة 2004-2009، وذلك باستخدام مؤشر Z-Score، وتوصلت إلى أنّ البنوك الإسلامية والبنوك التجارية اتجهت إلى نفس الدرجة النسبية من الاستقرار خلال فترة الأزمة 2008-2009، غير أنّ البنوك الإسلامية العاملة في أندونيسيا تميل إلى أن يكون لديها مستوى أقل بكثير من الاستقرار مقارنة بالبنوك التقليدية. أما دراسة (Razeul Islam et al 2019) فقد كانت على عينة تتكون من 8 بنوك إسلامية في بنغلادش خلال الفترة 2010-2017، وتوصلت إلى أنّ البنوك الإسلامية في السنوات الأخيرة لم تكن مستقرة مالياً بشكل عام.

1.I- الاستقرار المالي

لقد أصبح موضوع الاستقرار المالي والحفاظ عليه من الموضوعات الهامة التي أخذت حيزاً كبيراً من الاهتمام منذ أوائل التسعينيات، وأصبح هدفاً أساسياً يُركّز عليه في صنع السياسات الاقتصادية، وهذا ما تبيّنه جُلّ تقارير الاستقرار المالي الصادرة عن أكثر من 50 بنكاً مركزياً، والعديد من المؤسسات المالية الدولية بما في ذلك صندوق النقد الدولي، وكذلك من خلال المكانة الممنوحة للاستقرار المالي في الهياكل التنظيمية ومختلف الأوامر الرسمية والوصايا الصادرة بشأنه من قِبَل العديد من تلك المؤسسات (Schinasi, 2006, p. 66).

ويعتبر مصطلح الاستقرار المالي من المصطلحات التي ليس لها تعريف واحد مقبول ومستخدَم على نطاق واسع، ورغم المحاولات العديدة لوضع تعريف موحد إلا أن معظمها يتناسب مع جانب معيّن أو موضوع محدّد، ويفضّل البعض إعطاء تعريف لعدم الاستقرار المالي أو المخاطر المالية (3) (Schinasi, Defining Financial Stability, October 2004, p. 3).

لقد عرّف الاستقرار المالي بأنه: "يعني أكثر من مجرد غياب الأزمات، فيمكن اعتبار النظام المالي مستقرّاً إذا تمّ (Schinasi, Preserving Financial Stability, 2005, p. 2):

- التخصيص الفعال للموارد الاقتصادية في كل مكان وفي كل زمان، وكذلك العمليات الاقتصادية والمالية الأخرى (مثل الادخار والاستثمار والإقراض والاقتراض وخلق السيولة والتوزيع وتسعير الأصول؛ بما يؤدي إلى تراكم الثروة ونمو الناتج)؛
 - تقييم المخاطر المالية وتسعيرها وتخصيصها وإدارتها؛
 - المحافظة على قدرته في أداء هذه المهام الرئيسية حتى في حالة مواجهة الصدمات الخارجية أو تراكم الاختلالات."
- وجاء تعريف الاستقرار المالي كما يلي: "... الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادراً على تحمّل الصدمات دون أن يتيح المجال أمام العمليات المتراكمة التي من شأنها إضعاف خدمة توزيع المدخرات على مختلف الفرص الاستثمارية، ومعالجة المدفوعات في الاقتصاد." (Padoa-Schioppa, 2002, p. 20).

وعرّف الاستقرار المالي أيضاً بأنه: "منع الاقتصاد من التعرض للمخاطر النظامية .. ما من شأنه أن يهدد استقرار الأسواق المالية وفعالية الآليات النقدية." (Mersch, 2009, p. 4). أو هو: "الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار في حالة وقوع الأزمات، وفي أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين، وذلك مع عدم الإخلال بعمل الآليات المتعلقة بالمخاطر المرتبطة بعملية منح الائتمان والسيولة، أو مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، مع مراعاة تناسب النمو في قيم الأصول المالية مع النمو في الاقتصاد الحقيقي، ونمو فرص العمل المنتج والمستدام. كما يمكن أن تتحدّد درجة الاستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي على التخفيف من وطأة تداعيات الأزمات على الاقتصاد الحقيقي." (الشاذلي، 2014، صفحة 16).

وبالنظر للتعريفات الأكاديمية التي عُيّن بمفهوم الاستقرار المالي؛ نجد أنها تُركّز على تأثير حالي الاستقرار وعدم الاستقرار المالي، على المؤشرات الاقتصادية الكلية والجزئية؛ وفي كلتا الحالتين فإنّ مفهوم الاستقرار المالي يبقى متعلّقاً في النهاية بأداء النظام المالي بمختلف مكوناته من مؤسسات الوساطة المالية وعلى رأسها المصارف التجارية، والأسواق المالية، بالإضافة للبنية التحتية المتعلقة بالتشريعات والقوانين والأطر الرقابية والإشرافية، وتأثيره على الاقتصاد الحقيقي كنتيجة مباشرة لضعف الكفاءة التخصّصية للموارد التي تستقطبها مؤسسات الوساطة المالية.

وقد ذكر منسكي أن سبب عدم استقرار النظام المالي يعود إلى الإفراط في المديونية؛ حيث يقوم الأعوان الاقتصاديون بالاقتراض في أوقات الرخاء الاقتصادي إلى حد يجعلهم عاجزين عن دفع ما يترتب عليهم من ديون، ومع مرور الوقت يتحول هذا إلى أزمة مالية تُحجم خلالها المؤسسات المصرفية عن الإقراض حتى للمؤسسات التي يمكنها الوفاء بالتزاماتها (بلواي، 2009، صفحة 127). إن غياب آليات الإقراض عن طريق الربا لن يسمح بالتوسع في منح الائتمان؛ ذلك أنّ هذا الأخير مرتبط بتمويل الأصول الحقيقية التي تتعرض للربح والخسارة، مما يجعل المؤسسة المصرفية تُفكّر قبل تقديم الائتمان (بلواي، 2009، صفحة 143).

2.I- المصارف الإسلامية

تعتبر المصارف الإسلامية مؤسسات مالية ذات طبيعة خاصة تُميّزها عن نظيرتها التقليدية، حيث يحكّم عملها مجموعة من الضوابط والأسس والمبادئ المستمدة من أحكام المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي، وكذلك تُميّزها في وظيفة الوساطة المالية التي تقوم على قاعدة المشاركة في المخاطر والأرباح؛ عكس البنوك التقليدية التي تقوم على قاعدة الفائدة والضمان.

كما يقوم عمل المصارف الإسلامية على قاعدتين أساسيتين هما "الغنم بالغرم" و"الخراج بالضمان"، فلا يمكن لها أن تعطي أو تحصل على أرباح دون تحمل جزء من المخاطر، ولا أن تضمن لنفسها أو لأحد عملائها جزءاً من العوائد، "حيث تعتبر هاتان القاعدتان أساس قيام المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي، لأنّ بهما يسهل إرساء العدل في أيّ عملية استثمارية تقوم بين طرفين أو مجموعة من الأطراف، كما أنّ

المال وحده لا يمكن بأي حال من الأحوال أن ينتج مالا في شكل عوائد وأرباح إلا إذا كان هناك عمل ومشاركة وتحمل للمخاطر بجميع أنواعها." (قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 41).

وبهذا؛ تُعتبر البنوك الإسلامية إحدى البدائل الهامة في المنظومة المصرفية العالمية نظرا لاختلافها عن البنوك التقليدية في المبادئ والآليات، والأهداف التي تسعى إليها والتي لا تنحصر فقط في تعظيم الأرباح، وكذا في طبيعة النشاط الذي يقوم على جملة من الخدمات المصرفية والنشاطات الاستثمارية.

إنّ انحراف المؤسسات المالية التقليدية في تعاملاتها عن ضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي، واعتمادها في عملها وتنظيمها على جملة من النظريات المالية والنقدية وإبداعات المفكرين في الصيرفة التقليدية، جعلها تتعرض لمجموعة من الاختلالات المالية التي كانت وراء حدوث الكثير من الأزمات المالية والمصرفية.

وتعتبر المصارف أحد أهم مصادر الأزمات المالية التي شهدتها دول العالم بأكثر من 147 أزمة مصرفية منذ 1970؛ وهو ما يبرز أهمية وتأثير المؤسسة المصرفية ومخاطرها على النظام المالي والاقتصادي وانعكاساتها السلبية على مؤشراتته؛ حيث بلغ متوسط حجم الخسائر التي تحمّلتها الدول جراء هذه الأزمات ما يقارب 23% من الناتج المحلي الإجمالي لها (شودار، 2016-2017، صفحة 60).

وقد كانت الأزمة المالية التي شهدتها النظام المالي العالمي أواخر 2007 من أشد الأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد العالمي، وعلى الرغم من امتداد الأزمة المالية إلى أغلب المصارف والمؤسسات المالية في العالم، إلا أن المصارف الإسلامية كانت الأقل تضررا إن لم نقل الأكثر استقرارا خلال تلك الفترة، نظرا لقيامها على ضوابط شرعية تُراعي الجانب الأخلاقي والاجتماعي، واختلاف طبيعة منتجاتها المالية التي تربط ارتباطا وثيقا بالاقتصاد الحقيقي.

3.I- المخاطر النظامية

إنّ النشاط الاقتصادي لا يُمكنه بأي حال من الأحوال أن ينفك عن المخاطر التي تؤدي وظيفة مهمّة في توجيه الحوافز ورفع الكفاءة الإنتاجية. غير أنّ استفحال المخاطر وزيادتها عن الحد المعقول من شأنه أن يهدّد استقرار الأسواق ويضرر بالنشاط الاقتصادي ويهدّد ثروة المجتمع. وهكذا لما كان من المتعدّر التخلّص من المخاطر نهائياً؛ وجب الحدّ منها وضبطها وتقليصها إلى أدنى حدّ ممكن (السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، 2007، الصفحات 14-15).

وتُعرّف المخاطر النظامية على أنّها: "تمثل في فشل أحد المتعاملين في نظام الوساطة المالية أو الأسواق المالية عموماً على تسديد الالتزامات المترتبة عليه؛ ما يؤدي إلى التأثير على متعاملين آخرين أو حتى مؤسسات مالية في عدم الوفاء بالتزاماتهم في مواعيد استحقاقها، فتكون نتيجة هذا الفشل حدوث مشاكل سيولة أو مشاكل ائتمانية كبيرة." (Mersch، 2009، صفحة 4). أو أنّها "عدم استقرار مالي ينتشر على نطاق واسع يؤدي إلى ضعف أداء النظام المالي، إلى الحدّ الذي يؤثّر في النمو الاقتصادي والرّفاه الاجتماعي." (Bruce Arnold، 2012، p. 3126).

وبالتالي فإنّ المخاطر النظامية تتمثّل في كلّ حدث نظامي من شأنه أن يُحدث تأثيراً في الاقتصاد الحقيقي؛ على أن يحدث هذا التأثير باحتمالية عالية نسبياً، ويخرج من مفهوم المخاطر النظامية كل الاضطرابات المالية التي لا تتسبب في حدوث اضطراب كبير في النشاط الاقتصادي الحقيقي (Schinasi، Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework، 2006، صفحة 95).

في حين أنّ المخاطر النظامية المصرفية هي: "المخاطر التي تكمن في أنّ عجز مشارك في أداء التزاماته التعاقدية قد يتحوّل إلى بقية المشاركين؛ وفق سلسلة من ردود الأفعال التي تؤدي في النهاية إلى صعوبات مالية أوسع" (شودار، 2016-2017، صفحة 57)، أو هي ببساطة "العجز المترام لعدة مصارف الناتج سواء عن عجز جماعي للمصارف أو عدوى فشل انتقلت بينها." (شودار، 2016-2017، صفحة 56).

فالمخاطر النظامية تُعبّر عن عملية انتقال متسلسل لمخاطر إفلاس أو فشل مؤسسة أو مؤسسات مصرفية على بقية النظام والمصارف التجارية نتيجة قوة العلاقات المالية التي تربطها ببعضها البعض.

إنّ المخاطر النظامية تنشأ عن أحداث معينة؛ قد تكون متولّدة من خارج النظام المصرفي كالصدمات المالية أو التغييرات في السياسات والمؤشرات الاقتصادية الكلية أو لانعكاسات أزمات دولية؛ وتكون أيضاً كنتاج عن عوامل داخلية تتمثل أساساً في عدم التحكم في المخاطر الجزئية التي تعتبر ملازمة للعمل المصرفي، وفي كلتا الحالتين فإن كانت المخاطرة الجزئية لها مؤشرات يمكن التنبؤ بها، فإنّ المخاطر النظامية تتصف بالفجائية، ويفاقم من أثرها مشكلة عدم تماثل المعلومات وما يستتبعها من اختيارات عكسية وأخطار معنوية (شودار، 2016-2017، صفحة 60).

ونظراً للترابط المتزايد بين المؤسسات المصرفية والمالية، وما أفرزته الأزمة المالية العالمية من دروس حول الآثار السلبية الكبيرة لانهيار العديد من المؤسسات المصرفية والمالية، فقد زاد الاهتمام بقياس مدى خطورة المؤسسات المالية وتوزيع المخاطر بشكل مناسب بينها من أجل مراعاة الآثار الخارجية السلبية المرتبطة بعدم الاستقرار المالي، وكذا زيادة الوعي حول ضرورة وجود منهج كلي احترازي للوائح التنظيمية وإدارة أفضل للدورة المالية، وتشكل المخاطر المالية جوهر هذه القضية (Bruce Arnold، 2012، صفحة 3125).

I.4- الاستقرار المالي والنظام المصرفي الإسلامي

يرى الكثير من الاقتصاديين أن النظام الاقتصادي العالمي يتركز على مجموعة من المبادئ جعلته يتعرّض للكثير من الأزمات المتكررة والمتتالية، وأدت به إلى الانهيار والوقوع في حالة الإفلاس (شحاتة، 2008، صفحة 6). وقد كانت الأزمة المالية التي شهدتها النظام المالي العالمي أواخر 2007 من أشد الأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد العالمي، وقد تسببت في إفلاس العديد من المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية وانهيار الكثير من الأسواق المالية في العالم، إضافة إلى الإخلال باستقرار و توازنات الاقتصاد الكلي. وتعود أسبابها الرئيسية إلى الإفراط في المدائنة دون ضوابط من رقابة و ضمانات، وانتشار الربا الذي كان الأساس في معظم صيغ التعامل، وكذلك المنتجات المالية القائمة على المقامرة والغرر الفاحش كالمشتقات المالية والاختيارات وغيرها (جونسون، 2009، صفحة 12)، والتي كان الهدف من ورائها تقليل المخاطر وإدارتها، فكانت سبباً في زيادة حدّتها وانتشارها.

يُعتبر تطبيق نظام الفائدة من الممارسات التي بدأت منذ عصور طويلة وامتدّت إلى يومنا هذا، وهو الأمر الذي جعلها أساس قيام الأنظمة الوضعية، وأصبحت الأداة الرئيسية والوحيدة في قيام عمل المصارف الربوية، وأساس قيام العلاقة بينها لتربطها، وأساس قيام علاقتها بالمصرف المركزي، فكانت المحرك الأساسي للسياسة النقدية، ومعيّاراً للاستثمارات، وموجّهاً للمدخّرات (قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، 2015، صفحة 43).

فكان سعر الفائدة السبب الأساسي وراء الكوارث المالية والتقلّبات الاقتصادية وتسارعها، فقد سهّل على المصارف التقليدية التوسّع في الائتمان وزيادة مرونته، حتّى وإن كان ضاراً بالاقتصاد، حيث تصبح حركة الأسعار صعوداً ونزولاً غير متوافقة مع التغييرات الحقيقية للعرض والطلب، بل تتعلّق بقدرة المصارف على زيادة كميّة النقود للحصول على الفوائد واطمئنانها في المقابل إلى الضمانات المتعلقة بالقروض (محمد، 1996، صفحة 60). حيث يرى "سير روي هارود" أن (النظام الحر لا يمكنه البقاء إذا ما استمرت فئة من أصحاب رؤوس الأموال... تحصل على دخل يسمى "الفائدة" دون أن تتعرّض لمخاطر أو تبذل جهداً مبدعاً... ولا بدّ من تخليص المجتمع من شرورها بتحريم سعر الفائدة نهائياً، وعندها سيضطر المولّدون إلى استثمار أموالهم بطرق إنتاجية مفيدة) (غري، 2013، صفحة 37). فكان هناك فصل لرأس المال عن المخاطرة لأنّ التوسّع المفرط في الائتمان يعني أنّ رأس المال المقترض ليس له أيّ صلة بالادخار، أمّا إذا امتزج رأس المال مع عنصر المخاطرة يتحوّل رأس المال من مضمون إلى مخاطر، فتضيق دائرة التوسّع في الائتمان وتُصبح مرتبطة بمؤشّر الرّبح والخسارة لا الفوائد المشروطة ولا الأموال المضمونة، وبهذا يتحقّق التوازن بين الادخار والاستثمار (محمد، 1996، صفحة 61).

وبدلاً من سعر الفائدة الذي يبقى عنصراً ثابتاً ومضموناً ومحدّداً مسبقاً بغضّ النظر عن نتيجة العملية الاستثمارية، يُعدّ مؤشر الرّبح صورة حقيقية عن الحاجة لرأس المال وضرورة النشاط الاستثماري ودرجة المخاطرة فيه (غري، 2013، صفحة 46)، فالرّبح هو الأساس في عملية اتخاذ القرار وهو النتيجة الحقيقية لعملية الاستثمار، ولا يُمكن بأيّ حال من الأحوال أن يُجرّم منه رأس المال مهما كان كثيراً أو قليلاً كما هو الحال في التمويل القائم على أساس الفائدة (القري، 1998، صفحة 75).

فالتمويل القائم على الفائدة يؤدّي إلى مضاعفة الدين، بسبب أنّ القرض بفائدة يفصل بين التمويل والنشاط الاقتصادي الموجه إليه، فالمقرضون يحصلون على الأرباح التي تمثل الفائدة على القروض الممنوحة دون أن يكون هناك تسيط لأيّ سلعة أو خدمة، فتنمو الديون من دون

جهد أو اجتهاد وبمعدلات أعلى وأسرع من نمو الناتج المحلي، فيختل هرم التوازن الاقتصادي ليصبح الاقتصاد الحقيقي يُمثل القاعدة الضعيفة، بينما تشكل الديون أهرامات تكون أضعاف الثروة الحقيقية والقاعدة الإنتاجية، وهكذا يظهر ما يُسمى بـ "الهرم المقلوب." (السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، 2010، صفحة 22).

وبالرغم من أنّ الدين يُعتبر عنصراً مهماً للنمو الاقتصادي، إلا أنه يبقى أصلاً معنوياً حقيقياً لا يمكن الانتفاع بذاته لأنه غير قادر على توليد المنافع، ويبقى مجرد جزء من ثروة الدائن في ذمة مدينه (قحف، 2011، الصفحات 130-131)، لذا يُشترط أن يكون هناك توازن بين مخاطر هذا الدين والمصالح المترتبة عن استخدامه، فالإفراط في المديونية يؤدي لارتفاع متواصل لأسعار الأصول المادية والمالية، ويصاحبه في المقابل تراجعاً في نمو الاقتصاد الحقيقي، وهذا ما من شأنه أن يهدد النظام المالي والاقتصادي قبل وقوع الأزمة، وتؤثر المخاطر في الاقتصاد بحيث تجعله أكثر عرضة لاحتمالات فقدان الثقة، ومن ثمّ جفاف مصادر التمويل، خاصة التمويل قصير الأجل (السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، 2010، صفحة 15).

إنّ هذا الكم من الديون المتراكمة يتطلب أعباءً متزايدة من خدمة الدين التي تنمو بمعدلات أعلى من نمو الدخل كلما زاد نمو المديونية، وتدهور نمو الدخل يتعطل النشاط الاقتصادي، فيتعرض الاقتصاد ككلّ للانهيار، ولتصحيح هذا الوضع تُشطب الديون الكبيرة المتراكمة دون وجود مقابل لها من الثروة الحقيقية والإنتاجية، ولكنّ عملية التصحيح هذه لن تستمرّ بسبب عودة المديونية للنمو مرة أخرى بمعدلات أعلى من نمو الناتج المحلي، فيظهر الهرم المقلوب مرة أخرى، ويحدث الانهيار والاضطرابات، ويعاد تصحيح البناء الاقتصادي (السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، 2010، الصفحات 22-23)، فقد كان رأي جون كينيث جالبريت أنّ: "جميع الأزمات المالية تضمنت مديونية خرجت بشكل أو بآخر عن حدّ السيطرة." بينما يرى هنري كوفمان أنّ: "الدين هو الخطر الذي يهدّد الاستقرار الاقتصادي والمالي" (السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، 2010، صفحة 15)، وبهذا سيظلّ الاقتصاد عُرضة للهزات والأزمات الاقتصادية بسبب التمويل عن طريق الدين المنفصل تماماً عن القاعدة الإنتاجية والاقتصادي الحقيقي.

ومّا زاد من حدّة المديونية بيع الديون وتحويلها إلى سندات يتم بيعها وتداولها، فيتخلّص بذلك المقرض من مخاطر القروض، ويستفيد من العمولات وفروق الأسعار مقابل عملية التسيّد والبيع، وشجع هذا المؤسسات المصرفية على التوسّع في الإقراض حتّى لمن يتمتّع بملاءة مالية منخفضة، فأدى ذلك إلى الفصل التام بين الربح والأصل الحقيقي للسند، وعدم التوازن بين مخاطر الأصول والعوائد، فزادت المخاطر وقّلت جودة الأصول وملاءة الدين، فكان نتيجة ذلك ارتفاع مخاطر التّعثر والإفلاس (السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، 2010، الصفحات 33-34).

إنّ قيام النظام المصرفي على أسلوب الوساطة الاستثمارية سيحمله من حالات الانهيار، فإنّ تعرّض مؤسسة مالية إلى انهيار أو إفلاس لا يعني بالضرورة أن يتعدّى ذلك إلى مؤسسات أخرى؛ ذلك أن الخسارة ستكون منحصرة بين المساهمين والمودعين في المصرف نفسه، وبالتالي لن يكون هناك إقبال من باقي المودعين على سحب أموالهم؛ ومن ثمّ لن يحدث أيّ تحوّل أو اهتزاز للثقة في النظام المصرفي. بالإضافة إلى أنّ النظام المصرفي يجب أن يقوم بدوره الطبيعي المساند للاقتصاد الحقيقي؛ بحيث ترتبط مختلف التمويلات بسوق السلع والخدمات تداولاً وإنتاجاً، فيكون لكل تيار مالي ما يقابله من تيار سلعي حتى لا يُفقد التوازن المطلوب (كامل، 2009، صفحة 189).

ونظراً لثبوت عدم نجاعة النظام المصرفي القائم على أساس الفائدة وما يقوم عليه من أصول جعلته يتسم بالهشاشة والاضطراب وعدم الاستقرار، جاء الإجماع من قبل اقتصاديين مسلمين وحتى غير مسلمين على أنّ نظام التمويل القائم على أساس المشاركة في الربح والخسارة يُعتبر البديل الأفضل للتقليل من الأزمات المالية والاضطرابات الاقتصادية، نظراً لأنّه يقوم على مخالفة النظام الربوي واستبعاد الفائدة المضمونة والضمانات المطلقة، والحدّ من التوسّع في المديونية، وربط الاقتصاد النقدي والمالي بالاقتصاد الحقيقي.

فقيام المصرفية الإسلامية على أسس وضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي من شأنه أن يُحوّل العلاقة بين المصرف والاطراف المتعاملين معه من هامشية إلى علاقة متداخلة مع الطرف الآخر، ومن التركيز على الضمان إلى التركيز على الجدوى الاقتصادية، ومن الاعتماد على كفاءة العميل إلى الاعتماد على كفاءة المشروع، ومن الربا إلى الربح، ومن إدارة القروض إلى إدارة الاستثمار (غربي، 2013، صفحة 49).

- يمكن القول أنّ المنظومة المصرفية الإسلامية يمكنها تشجيع الاستقرار المالي والحدّ بشكل كبير من الأزمات المالية وحالات التّعثر والإفلاس الذي عانت منه الكثير من المؤسسات المصرفية والمالية إثر سلسلة الأزمات التي شهدتها النظام المالي العالمي، وذلك للاعتبارات التالية:
- أنّها تتمتع بصيغ وأساليب تمويلية واستثمارية من مشاركات وبيع وإجازات تقوم على أسس تضبط درجات المخاطرة وتتكامل فيها مع الملكية، فلا تكون منعدمة كما في التمويل الربوي، ولا تكون نتيجتها صفرية كما في القمار، بل تتوزع المخاطر بين مختلف أطراف عملية الوساطة المالية، أو تُوزع بين الادخار والاستثمار معاً؛
 - أنّ تنظيم العلاقة بين المؤسسات المصرفية الإسلامية والمودعين على أساس المشاركة في الربح والخسارة، يجعل المودع يُعامل كحاملة الأسهم، لأنّه في الحقيقة يقوم بشراء حصص في ملكية المصرف؛ فيكون له جزء من الأرباح المحققة من العمليات التمويلية والاستثمارية، كما يُشارك في الخسارة إن وُجدت؛ فيؤدّي ذلك إلى انخفاض القيمة الاسمية لوديعته (حان، 1997، صفحة 9).
 - واسترداد الوديعة في المصارف الإسلامية أو منح العائد عليها يتوقف على نتيجة الاستثمار، فحتى لو كان هناك طلب لسحب الودائع فلا تُلتبى إلا بعد تصفية الاستثمار لأنهم بمثابة الشركاء، فلا يُتخوف من طلبات السحب الفجائية والكبيرة للمودعين، وبالتالي تنخفض مخاطر التعرض للإفلاس وتكون لديها قدرة كبيرة على تجنّب الصدمات (شودار، 2016-2017، صفحة 189).
 - تبعية التمويل الإسلامي للنشاط الحقيقي، فلا يخرج عن حدوده ولا يزيد عن مقداره، وأيّ خلل في هذه القاعدة سيؤدّي إلى انفصال الدائرة التمويلية عن الدائرة الاقتصادية الحقيقية، فيصبح حجم التمويل أكبر من حجم السلع والخدمات، ولكنّ عقود البيع والإجازات في العمل المصرفي الإسلامي تربط الجانب النقدي بالجانب السلعي والخدمي (قحف، 2011، الصفحات 58-59)، فيؤدّي إلى حصول قيمة مضافة وينتج عن عمليات البيع تملك للأصول وانتقالها حقيقية من طرف إلى آخر، وهو ما يضمن تحقيق التوازن وتجاوز الاختلالات في النظام الاقتصادي.

II - الطريقة والأدوات :

1.II - منهجية الدراسة

إنّ أهم خاصية يتميز بها مؤشر Z-Score أنّه موضوعي إلى حدّ كبير لقياس السلامة المالية لمختلف المؤسسات المالية، وتُستمدّ هذه الموضوعية في كونه يركّز بشكلٍ أساسي على مخاطر إعمار المؤسسة المصرفية (سواء كانت تجارية أو إسلامية أو غير ذلك)؛ أي نفاذ رأس مالها واحتياطياتها. (بلواي، أ.، 2008، صفحة 78)

لقد شاع استخدام مؤشر Z-Score في العديد من الدراسات الأكاديمية، باعتباره أحد المؤشرات المستخدمة في قياس المخاطر المصرفية؛ أو أحد المقاييس المعبرة عن السلامة المالية للمؤسسة المصرفية، وتظهر شهرته في اعتبار أنّه يرتبط عكسياً باحتمال إفلاس المؤسسة المصرفية، أي إحتمال أن تصبح قيمة أصولها أقل من قيمة ديونها. (Hesse, February 2008, p. 7)

ويمكن حساب مؤشر Z-Score من خلال العلاقة التالية:

$$Z = \frac{ROA + (Equity/Asset)}{\sigma (ROA)}$$

حيث:

Z: مؤشر الاستقرار المالي

ROA: معدل العائد على الأصول

Equity/Asset: نسبة حقوق الملكية إلى الأصول

$\sigma (ROA)$: الانحراف المعياري للعوائد

يتمثل المبدأ الأساسي لمؤشر Z-Score في ربط مستوى رأس مال البنك بالتغير في عوائده ، بحيث يمكن معرفة مقدار التباين في العوائد الذي يمكن أن يمتصه رأس المال دون أن يصبح البنك معسراً، و عادةً ما يتم قياس التباين في العوائد من خلال الانحراف المعياري للعائد على الأصول (ROA) كمقام لمؤشر Z، في حين يتم تعريف بسط النسبة عادةً على أنه نسبة رأس المال السهمي إلى الأصول مضافاً إليه العائد على الأصول (Xiping Li، 2017، صفحة 3).

تُشير نتائج مؤشر Z-Score إلى مدى بُعد البنك عن حالة الإعسار، حيث كلما كانت قيمة هذا المؤشر أعلى؛ دل ذلك على وجود استقرار مالي كبير (Xiping Li، 2017، صفحة 12).

2.II- عينة وبيانات الدراسة

تمثّل عينة البحث في 20 بنكاً إسلامياً موزعاً على 7 دول عربية، وامتدّت فترة الدراسة من سنة 2007 إلى سنة 2017. وقد تم حساب مؤشر Z-Score لكل بنك خلال فترة الدراسة، باستخدام منهج (Yeyati and Micco 2007)، حيث تمّ حساب المتوسط المتحرك والانحراف المعياري ل ROA خلال فترة الدراسة، مع أخذ قيمة الفترة الحالية لنسبة حقوق الملكية إلى الأصول (Xiping Li، 2017، صفحة 12) كما هو مبين في الجدول (1).

III- النتائج ومناقشتها :

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول (1) والتي تبين قيمة مؤشر Z-Score للمصارف الإسلامية محل الدراسة أنّ بنك "معاملات" يعتبر البنك الأكثر استقراراً في العينة، حيث قُدّر مؤشر Z-Score بـ 36.61، ويتبعه بنك "أي أم" الذي كان مؤشره 29.96، وهو ما يدلّ على أنّ البنكين يتعرّضان لمخاطر أقل بالمقارنة مع باقي بنوك العينة. في حين يُعتبر بنك البحرين الإسلامي البنك الأقل استقراراً في العينة، حيث بلغ مؤشر Z-Score ما قيمته 3.5 فقط، وكذلك الأمر بالنسبة لمصرف بوبيان الكويتي الذي قُدّر مؤشره بـ 4.79 فقط، وهذا يدلّ على أن المصرفين معرّضين لحالة الإعسار. وبمقارنة مؤشر Z-Score لكل بنك بمتوسط مؤشر Z-Score للبنوك محلّ الدراسة الذي قُدّر بـ 14.94، نلاحظ أنّ ثمان (8) بنوك فقط تتمتع بمؤشر أعلى من المتوسط، وهي: مصرف الراجحي؛ مصرف دبي الإسلامي، مصرف الشارقة، بنك البركة، بنك الأردن الإسلامي، بنك معاملات الماليزي، بنك أي أم الماليزي، بنك آر إتش بي الماليزي، فكانت أحسن البنوك استقراراً في العينة.

IV- الخلاصة :

هدفت الدراسة إلى قياس الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية تتكوّن من 20 مصرفاً إسلامياً منتشرًا عبر 7 دول، وذلك خلال الفترة الممتدّة من 2007 إلى 2017، وذلك من خلال استخدام مؤشر Z-Score لقياس الاستقرار المالي باعتباره مؤشراً يركّز على مخاطر إعسار المؤسسة المصرفية.

وقد بيّنت النتائج المحصّل عليها أنّ بنك معاملات الماليزي كان أكثر البنوك استقراراً في العينة، في حين أنّ بنك البحرين الإسلامي كان الأقل استقراراً؛ وهو ما يدلّ على أنّ هناك احتمالاً لتعرّض هذا المصرف لحالة الإعسار.

1.IV- نتائج البحث

- يُعبّر الاستقرار المالي عن وضع يحافظ فيه النظام المالي على متانته وصلابته، وقدرته على تصحيح الاختلالات المالية، ومواجهة الأزمات المالية، ومنعها من التأثير في الاقتصادي الحقيقي؛
- تعود الأسباب الرئيسية لعدم استقرار النظام المصرفي العالمي إلى اعتماد الفائدة المصرفية كأساس للوساطة المالية، والتوسّع في المديونية دون تفعيل للرقابة عليها، إضافة إلى الإفراط في تسديد الديون وبيعها؛

- تُعبّر المخاطر النظامية عن عملية انتقال لمخاطر فشل مصرف أو أكثر إلى بقية مكونات المنظومة المصرفية، وذلك بسبب تشابك العلاقات المالية بينها، لتنعكس سلباً على الاستقرار المالي والنقدي، فتحدث الأزمة المالية التي قد تتحوّل إلى أزمة اقتصادية؛
- أثبتت المصارف الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية صلابتها وقدرتها على المحافظة على استقرارها، بسبب قيامها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة الذي يفتت المخاطر على مختلف أطراف الوساطة المالية، عكس نظام الفائدة الذي تنعدم فيه المخاطر بسبب ضمان الربح المسبق مهما كانت النتائج؛
- يقوم التمويل الإسلامي على توسيط السلع من خلال صيغ المشاركة والبيع والإجارة، فلا يكون منفصلاً عن القاعدة الإنتاجية كما يحدث في التمويل الربوي، فيرتبط بذلك الاقتصاد المالي والنقدي بالاقتصاد الحقيقي، فيصبح الأول تابعاً للثاني، فيتحقق التوازن الاقتصادي؛
- أثبتت نتائج البحث في جانبه التطبيقي لعينة المصارف الإسلامية محل الدراسة أنّ بعض المصارف كانت مستقرة خلال فترة الدراسة، حيث كان بنك "معاملات" الأكثر استقراراً في العينة، وتبعه بنك "أي أم"؛ وهو ما يدلّ على أنّ المصرفين يتمتّعان بالسلامة المالية المطلوبة لضمان استمرار نشاطهما، وانخفاض مخاطر التعرّض للإفلاس؛
- أما بعض المصارف الإسلامية محلّ الدراسة فقد سجّلت انخفاضاً في مؤشر Z-score مقارنة بمصارف أخرى، كـ "بنك البحرين الإسلامي" الذي كان الأقل استقراراً في العينة، وكذلك الأمر بالنسبة لمصرف بويان الكويتي، وهذا يدلّ على أنّ المصرفين معرّضان لحالة الإعسار.
- الفرضية غير صحيحة، حيث أنّ بعض المصارف الإسلامية محلّ الدراسة عرفت انخفاضاً كبيراً في مؤشر Z-score مقارنة

2.IV- مقترحات البحث

- ضرورة اهتمام المصارف الإسلامية بالأساليب التمويلية والاستثمارية التي تتمتع بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ولا تعتمد في ممارسة أنشطتها على الصيغ التي جاءت عن طريق محاكاة أساليب التمويل التقليدي، حتى لا تنزلق منزلق المصرفية التقليدية وتكون عرضة للصدمات المالية؛
- تفعيل أساليب إدارة المخاطر والرقابة عليها، ذلك أمّا تواجه مخاطر متعدّدة ومتنوعة من شأنها أن تؤثر في أداء المصرف الإسلامي، وقد ينعكس ذلك على مصارف أخرى، فتتحوّل من مخاطر جزئية إلى مخاطر نظامية تهدد الاستقرار المالي للنظام ككل.

- ملاحق:

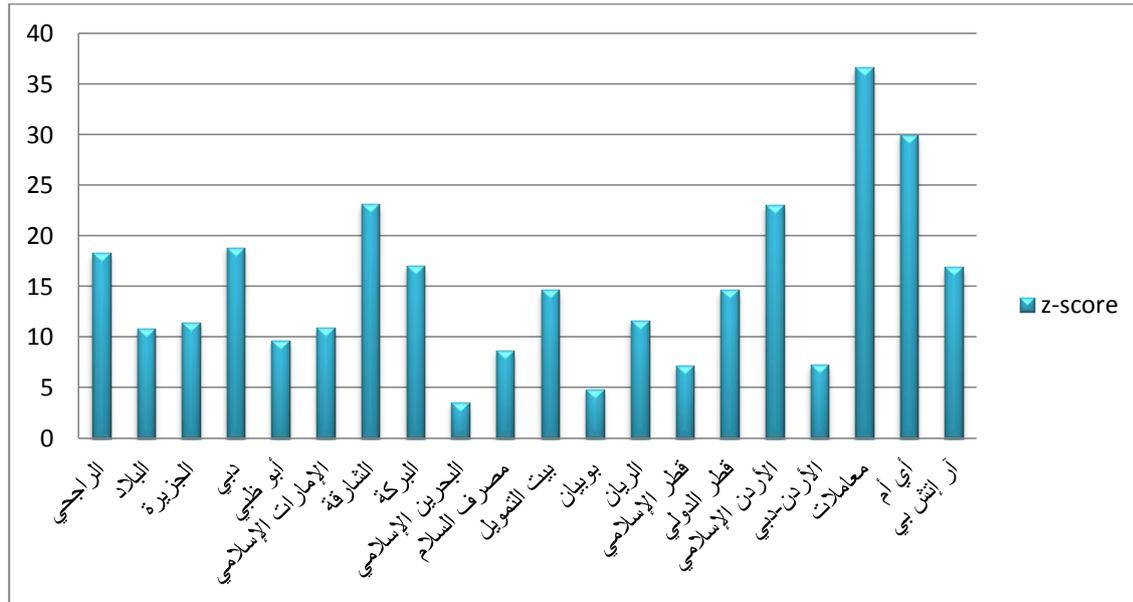
الجدول (01): مؤشر Z-Score في المصارف الإسلامية محلّ الدراسة

z-score	الانحراف المعياري لمعدل العائد على الأصول	حقوق الملكية/الأصول	معدل العائد على الأصول	المصارف الإسلامية	
18,26007356	0,010765779	0,1624839	0,034100	الراجحي	السعودية
10,85707103	0,012232282	0,1200613	0,012746	البلاد	
11,41202396	0,01228515	0,1292893	0,010909	الجزيرة	
18,77779796	0,008451563	0,1392926	0,019409	دبي	الإمارات
9,643137697	0,014877824	0,1243507	0,019118	أبو ظبي	

10,92387579	0,011602421	0,1181161	0,008627	الإمارات الإسلامي	
23,18412945	0,006963019	0,1441497	0,017282	الشارقة	
17,05107391	0,005261058	0,0834522	0,006255	البركة	البحرين
3,506885396	0,028224467	0,0995160	- 0,000536	البحرين الإسلامي	
8,677322895	0,02430364	0,1911814	0,019709	مصرف السلام	
14,68366655	0,010212328	0,1388362	0,011118	بيت التمويل	الكويت
4,793117421	0,020115272	0,0943876	0,002027	بوبيان	
11,63108524	0,013789787	0,1281302	0,032260	الريان	قطر
7,1781577	0,018384203	0,1016738	0,030291	قطر الإسلامي	
14,62829843	0,010562033	0,1247682	0,029736	قطر الدولي	
23,0387435	0,004497656	0,0890294	0,014591	الأردن الإسلامي	الأردن
7,259856641	0,021691444	0,1442313	0,013246	الأردن-ديبي	
36,61866027	0,00264135	0,0897682	0,006955	بنك معاملات	ماليزيا
29,96216916	0,004463142	0,1221436	0,011582	بنك أي أم	
16,88770337	0,00400259	0,0594401	0,008155	آر إتش بي	
14,9487425	متوسط Z-Score للعينة				

المصدر: بالاعتماد على بيانات Bankscope والتقارير المالية للمصارف الإسلامية محل الدراسة.

الشكل (01): مؤشر Z-score للمصارف الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2007-2017



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: بيانات الجدول رقم (1).

- الإحالات والمراجع :

- Bruce Arnold, C. B. (2012). Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy. *Journal of Banking & Finance*.
- Hesse, M. Č. (February 2008). *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*. U.S.A: IMF.
- Mersch, Y. (2009). About the Role of Central Bank in Financial Stability and Prudential Liquidity Supervision, and the Attractiveness of Financial System. *Yves Mersch, About the Role of Central Bank in Financial Stability and Prudential Liquidity Supervision, and IFSB 2nd Public Lecture on Financial Policy and Stability*. Yves Mersch, About the Role of Central Bank in Financial Stability and Prudential Liquidity Supervision, and the Attractiveness Kuala Lumpur, Malaysia: IFSB.
- Padoa-Schioppa, T. (2002, October 24-25). Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between. *The transformation of the European financial system*, 20.
- Schinasi, G. J. (2005, September). Preserving Financial Stability. *Economic issues* 36, 2.
- Schinasi, G. J. (2006). Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework. *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*. U.S.A: IFM.
- Schinasi, G. J. (October 2004). *Defining Financial Stability*. U.S.A: International Monetary Fund.
- Xiping Li, D. T. (2017). *Measuring bank risk: An exploration of z-score*. Consulté le 10 7, 2020, sur Massey University: <https://ssrn.com/abstract=2823946>.
- السويلم، س. ب. (2007). *التحوط في التمويل الإسلامي*. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- السويلم، س. ب. (2010). *الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي*. السعودية: جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
- الشاذلي، أ. ش. (2014). *الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه*. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
- القرني، م. ع. (1998). *البنك الإسلامي: أتاجر هو أم وسيط مالي؟* مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي. (1) 15,
- بلواني، أ. (2009). *الأزمة المالية: المظاهر والناتج والأسباب*. مجلة دراسات اقتصادية إسلامية. 127, (2) 15,
- بلواني، أ. م. (2008). *البنوك الإسلامية والاستقرار المالي*. تحليل تجريبي. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي. (2) 21,
- جونسون، م. ن. (2009). *أسباب الأزمة المالية*. مجلة دراسات اقتصادية إسلامية. (2) 15,
- خان، م. س. (1997). *النظام المصرفي الإسلامي الخالي من الفائدة: تحليل نظري*. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي. (1) 9,
- شحاتة، ح. ح. (2008). *أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي*. الرياض: سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي.
- شودار، ح. (2016-2017). *علاقة بنوك المشاركة بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة المصرفية التقليدية: دراسة تطبيقية حول علاقة بنك الجزائر ببنك البركة الجزائري*. سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة فرحات عباس سطيف. 1
- غربي، ع. أ. (2013). *مصادر واستخدامات الأموال في البنوك الإسلامية على ضوء تجربتها المصرفية والمحاسبية*. سوريا: دار أبي الفداء العالمية.
- قحف، م. (2011). *أساسيات التمويل الإسلامي*. ماليزيا: الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.
- قنطقجي، س. م. (2010). *صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية*. سوريا: دار شعاع.
- قنطقجي، س. م. (2015). *صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية*. سوريا: دار أبي الفداء العالمية للنشر.
- كامل، ص. ع. (2009). *وثيقة مبادئ الوسطية المالية: عشرة مبادئ لنظام مالي ومصرفي متوازن وعادل*. مجلة دراسات اقتصادية إسلامية. (2) 15,
- محمد، ي. ك. (1996). *المصرفية الإسلامية الأساس الفكري*. مصر: دار النشر للجامعات المصرية.