

تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل III على التحكم في المخاطر المالية بين المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية

أ. حططاش عبد السلام، أ. شودار حمزة

جامعة فرحات عباس سطيف I

hetalem@yahoo.com; as.helatache@eco.univ-setif.dz

chouderhamza@yahoo.fr; h.chouder@eco.univ-setif.dz

تاريخ الاستلام: 2016/09/29 تاريخ القبول: 2016/12/12

ملخص:

يعتبر الرفع المالي وسيلة لزيادة العائد على حقوق الملكية، لكنه يؤدي في المقابل إلى زيادة في المخاطر التي تتحملها المنشآت الاقتصادية بصفة عامة والمصارف على وجه الخصوص باعتبار أن نشاطها قائم أساسا على الاستدانة التي تمثل أعباؤها المالية مصدر ظاهرة الرفع المالي. يؤدي عدم التحكم في المخاطر المالية للمصارف إلى نتائج وخيمة تجلت تداعياتها في الأزمة المالية لسنة 2007، مما دفع لجنة بازل 3 إلى تدعيم آليات الرقابة على المخاطر المالية باعتماد معيار الرفع المالي إلى جانب معيار كفاية رأس المال.

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء حول تأثير العمل بمعيار الرفع المالي على التحكم في مخاطر المصارف الإسلامية؛ باعتباره أهم معايير الرقابة المصرفية المستحدثة في اتفاقية بازل الثالثة، والذي تم بناؤه ليقوم بدور مكمل للمعيار التقليدي المتمثل في كفاية رأس المال.

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، بازل III، المخاطر المالية، المصارف التقليدية، المصارف الإسلامية.

Abstract:

Financial leverage is a way to increase Return on equity, but it leads in turn to a levering in the risk borne by economic entities in general and banks in particular, because of the bigger weight of financial costs as a source of leverage phenomenon.

Failure to control the financial risks for banks leads to disastrous results demonstrated in the aftermath of the financial crisis of 2007, pushing the Basel III Committee to strengthen the control

mechanisms on the financial risks by the adoption of leverage standard along with the capital adequacy standard.

This research aims to shed light on the effect of adopting the financial leverage standard on controlling the risks of Islamic banks; as the most important banking supervision standard adopted in the Basel III committee, to serve as a complement to the traditional standard of capital adequacy.

Keywords: Financial leverage, Basel III Committee, financial risks, Islamic banks.

مقدمة

تمثل المخاطرة عنصرا ملازما لأي نشاط اقتصادي واجتماعي؛ وهي في نظر علماء الاجتماع والاقتصاد المحرك الأساسي لعملية التطور والتنمية؛ وعلى أساس القدرة على تحملها وفعالية إدارتها تتحقق الأهداف وتتعاظم العوائد في المؤسسة الاقتصادية. وتبرز المؤسسات المصرفية كأهم المؤسسات تعرضا للمخاطر؛ كونها المؤسسة الوحيدة التي تستثمر في أموال غيرها وأغلبية مصادر التمويل لديها من ودائع الجمهور، وهو الأمر الذي يفاقم من مستويات المخاطر ويضاعف من حجم الخسائر التي إن تحققت أفلس المصرف وتآكلت مدخرات المجتمع، في ظل التشابك الكبير الذي أصبح يميز عالم المال والأعمال في عصر العولمة والتحرير المالي.

وهي الأسباب التي دفعت السلطات الرقابية في العالم ممثلة في المصارف المركزية إلى اعتماد أنظمة موحدة للرقابة المصرفية تعتمد نظام كفاية رأس المال كآلية للتحكم في المخاطر المصرفية في إطار ما يعرف باتفاقيات بازل؛ حيث تشهد الفترة الحالية تطبيق مقررات الاتفاقية الثالثة لها، التي أعقبت حالات الإفلاس والانهيار التي شهدتها العديد من المصارف في العالم كنتيجة للأزمة المالية لسنة 2007.

غير أن أهم مخرجات الأزمة المالية لسنة 2007 هو الاهتمام الذي حظيت به المصرفية الإسلامية بما تمتعت به من حالة استقرار ونمو مستمر مقارنة بالتدهور الكبير الذي شهدته المصارف التقليدية. وفي هذا الإطار تطور فكر أكاديمي ومؤسسي

يدعو إلى ضرورة إخضاع المصارف الإسلامية لتطبيق أنظمة رقابية تلائم قواعد العمل المصرفي التشاركي وتراعي القواعد الشرعية التي يقوم عليها.

ويأتي هذا البحث من أجل تسليط الضوء حول تأثير العمل بمعيار الرفع المالي على التحكم في مخاطر المصارف الإسلامية؛ باعتباره أهم معايير الرقابة المصرفية المستحدثة في اتفاقية بازل الثالثة، والذي تم بناؤه ليقوم بدور مكمل للمعيار التقليدي المتمثل في كفاية رأس المال.

وفي هذا الإطار تتركز إشكالية هذا البحث في الإجابة على التساؤل الرئيس الآتي:

إلى أي مدى يمكن اعتبار معدل الرفع المالي معيارا ملائما للرقابة على المخاطر في

المصارف الإسلامية؟

أولاً: مفهوم الرفع المالي بين المؤسسات الاقتصادية و المصرفية:

I. تعريف الرفع المالي: يشكل وجود التكلفة الثابتة الأساس لوجود فكرة الرفع، حيث لا وجود لمثل هذه الظاهرة في المنشآت دون أن تتضمن تكاليف ثابتة سواء تشغيلية (ينتج عنها رفع تشغيلي) أو مالية ينتج عنها رفع مالي. وتؤدي هذه التكاليف الثابتة إلى زيادة حساسية النتيجة لحدوث تغيرات طفيفة في مستويات النشاط.

يعتبر الرفع المالي سلاحاً ذو حدين، فمجرد وجود تلك التكاليف يعني حدوث تغيرات في ربح السهم بنسبة أكبر من تلك التي تحدث في مستويات النشاط إيجابياً أو سلباً، وزيادة هذا التذبذب من بين المؤشرات على زيادة درجة المخاطر المالية (financial risk) التي تعني مقدار التذبذب في صافي الأرباح، أي التذبذب في العائد المتاح للملاك بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة (هندي، 1998، ص 129). حيث نجد أن المنشأة التي تتحمل قدراً كبيراً من التكاليف المالية الثابتة، تتعرض لتغير أكبر في معدل العائد المتاح للملاك نتيجة

التغير بمعدل أقل في صافي ربح العمليات، وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها
(Damodaran, 2011, p. 46).

ولما كان جانب من المخاطر المالية يرتبط بالظروف العامة، ومن ثم لا يمكن
للمنشأة التخلص منها تماما، فإنه يمكن القول أن تضمين هيكل رأس المال قروضا
وأسهما ممتازة من شأنه أن يضيف مزيدا من المخاطر (تقلب العائد) التي يتعرض لها
حملة الأسهم العادية.

مما سبق يمكن اعتبار الرفع المالي عبارة عن وسيلة لزيادة العائد على حقوق
الملكية مقابل زيادة في المخاطر التي يتحملها المشروع.

2. أهمية الرفع المالي: تشكل المبالغة في الاستدانة خطرا على المؤسسة
والمستثمرين، إذ قد تؤدي إلى حالات عسر مالي أو حتى الإفلاس، ولكن في المقابل، فإن
عدم الاعتماد على الديون قد يطرح استفسارات، إذ تقرأ على أنها إشارة على قلة
الهوامش المحققة لأن المنشأة التي تحقق معدلات عائد على الأموال المستثمرة أعلى من
معدلات الفائدة، ستؤدي قروضها إلى تعظيم معدل نمو أرباحها.

ولتوضيح أهمية الرفع المالي وتأثيره على الأرباح، سيتم التركيز على تأثير هذا الأخير
على العائد على حقوق الملكية (Return On Equity ROE) والذي يشجع استخدامه لقياس
الأداء المالي باعتباره الربح بعد الضريبة مقسوما على الأموال المملوكة* .

* كما يستخدم كذلك لنفس الغرض العائد للسهم والمعروف كذلك بـ Earnings Per Share (EPS) بقسمة
الأرباح بعد الفائدة والضريبة والتي تمثل الدخل الصافي (NI) Net Income على عدد الأسهم العادية
المصدرة والمباعة ويتم الحصول على الربح الصافي من خلال طرح كل من الفوائد والضريبة من الربح
التشغيلي (EBIT)

إذا رمزنا للربح بعد الفوائد والضرائب بـ $(EBIT-iD)(1-t)$ حيث يمثل EBIT الربح قبل الفائدة والضريبة و iD مبلغ الفوائد المسددة، بينما i و t يمثلان على التوالي معدل الفوائد والضرائب، و E القيمة الدفترية للأموال المملوكة، فيمكن كتابة عبارة العائد على حقوق الملكية كما تبينه العلاقات التالية (Vernimmen et al., 2014, p. 221):

$$ROE = \frac{(EBIT-iD)(1-t)}{E} = \frac{EBIT(1-t)}{E} - \frac{iD(1-t)}{E} = \frac{EBIT(1-t)}{D+E} \times \frac{D+E}{E} - \frac{i(1-t)D}{E}$$

$$\frac{i(1-t)D}{E} = ROIC \times \frac{D+E}{E} - i' \frac{D}{E} \Rightarrow$$

$$ROE = ROIC + (ROIC - i') D / E$$

حيث يمثل المقدار ROIC العائد على الأموال المستثمرة (Return On Invested Capital) والذي يمثل حاصل قسمة الربح EBIT بعد الضريبة على إجمالي مصادر الأموال المستخدمة لتحقيقه (الربح) ويشير بذلك إلى العائد المحقق من المنشأة والخالي من تأثير الرفع المالي، أما i' فيمثل معدل الفائدة بعد الضريبة $i' = i(1-t)$ (Nicolas, 2012, p133).

تعد الصياغة الجديدة لـ ROE في المعادلة الأخيرة معبرة، بحيث تبين بصورة واضحة أن تأثير الرفع المالي يعتمد أساساً على مقارنة العائد على الأموال المستثمرة ROIC مع i' ؛ فإن كان ROIC $< i'$ ، فإن الرفع المالي مقاساً بالمقدار $\frac{D}{E}$ يزيد من ROE، ولكن العكس صحيح أيضاً، فإن قل ROIC عن i' فإن الرفع سيقلل من قيمة ROE بمعنى أن المعادلة تبين أنه إذا كانت المؤسسة تحقق عوائد أعلى من تكلفة اقتراضها بعد الضريبة، فالعائد على الأموال المملوكة سيزيد بزيادة الرفع والعكس (العامري، 2010، ص 177)، وهذا ما يبين أهمية الرفع المالي كألية لتعظيم

الأرباح للملاك لكن بشرط تحقيق عائد على الأصول المستثمرة أكبر من تكلفة الاستدانة بعد الضريبة (Damodaran, 2012, , pp. 25-26)
كما تبرز نسبة الرفع المالي كعنصر من العناصر المكونة للعائد على حقوق الملكية في تحليل ديون (DuPont analysis)*، بحيث يصاغ العائد من خلال العلاقة: (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013)

العائد على حقوق الملكية = هامش الربح الصافي × معدل دوران الأصول × معدل الرفع المالي

مما سبق، نستنتج أن الرفع سلاح ذو حدين إذ يترتب عليه زيادة أكبر في العائد كما قد يترتب عليه انخفاض أكبر في العائد مقارنة بمقدار التغير في مستوى النشاط، ولما كان العائد يرتبط بقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها تجاه مصادر التمويل، فإن زيادة درجة الرفع تحمل في طياتها زيادة في المخاطر التي تتعرض لها تلك المصادر. في ظل عائد على الأصول أعلى من كلفة الاقتراض فإن الرفع المالي حسب عقل (2008، ص 400) تكون له المزايا التالية:

- تحسين العائد على الحقوق نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين).
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنازل (الخصم) من الضريبة.
- في فترات التضخم، يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية، وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.

* نموذج أو تحليل Dupont هي طريقة لقياس الأداء عن طريق تحليل قدرة المؤسسة على تعظيم العائد على حقوق الملكية من خلال تقسيمه إلى مجموعة من النسب أو مؤشرات الأداء. استحدثت من قبل شركة دويونت في عشرينيات القرن الماضي.

- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.
 - وفي مقابل مجموعة المزايا هذه، هناك مجموعة أخرى من السلبيات للرفع المالي، إذا ما تم في ظل عائد على الأصول أو مردودية اقتصادية أقل من كلفة الاقتراض بعد الضريبة:
 - انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض.
 - احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.
 - في فترات تراجع نسبة التضخم وانخفاضها، يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
 - قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.
3. قياس درجة الرفع المالي: يقاس الرفع المالي من خلال العديد من النسب أشهرها نسبة الديون إلى الأموال المملوكة (Debt-to-Equity Ratio) التي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأموال المملوكة ($Total\ debt / Total\ Equity$) ، أو يتم التركيز فقط على الديون طويلة الأجل فقط خصوصا عند دراسة الهيكل المالي للمؤسسات، كما يفضل البعض قسمة الديون على مجموع التمويل (ملكية وديون) بدلا من الأموال المملوكة فقط (Siciliano, 2003, pp. 108-109).

أما درجة الرفع المالي في المؤسسة فتعرف على أنها النسبة المئوية للتغير في الإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية والمرتبطة بنسبة مئوية معينة نتيجة للتغير في الإيرادات قبل الفائدة والضريبة (حنفي، 2002، ص 147):

$$DFL = \frac{\Delta EPS \%}{\Delta EBIT \%} = \frac{\text{التغير في العائد للسهم}}{\text{التغير في الربح قبل الفائدة والضريبة}}$$

كما يمكن صياغة علاقة درجة الرفع المالي بعد إجراء التبسيطات لتفادي احتساب التغير النسبي في العائد على السهم والدخل كما يلي (Horne & Wachowicz, 2008):

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة - فوائد الديون}}$$

حيث:

DFL : درجة الرفع المالي

EPS: العائد للسهم الواحد

EBIT: الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة I : فوائد الديون.

4. الرفع المالي في المصارف: يتشابه مفهوم الرفع المالي بين المؤسسات الاقتصادية والمصرفية من حيث الدلالة، إلا أن أهميته بالنسبة للمصارف تتعاضم أكثر لطبيعة وظيفة الوساطة المالية التي تقوم بها بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز في الموارد المالية، فنجد النسبة الأكبر لجانب الخصوم لديها قائم على الاقتراض بينما يشكل رأس المال نسبا ضئيلة فيها.

يقوم نشاط المؤسسات المصرفية التقليدية على المتاجرة في القروض؛ إذ تقتض من المودعين بمعدلات فائدة مدينة لتقرض الممولين بمعدلات فائدة دائنة، وكلما زادت حصتها من الودائع ارتفعت قدرتها على الإقراض وانعكس ذلك إيجابا في تعظيم عوائد المساهمين. والتي تمثل حقوقهم في ميزانية المصرف وسادة الأمان للمقرضين

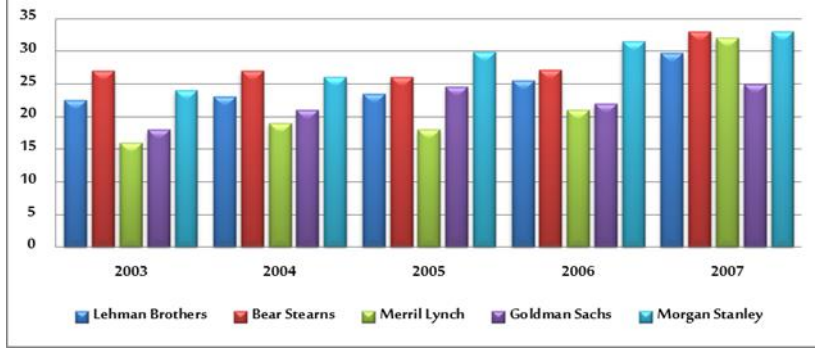
من المودعين في حالة إخفاق المصرف في تحقيق الفوائد المطلوبة أو تعرضت القيمة الإسمية لودائعهم للخسارة.

لذا فإن الرافعة المالية ممثلة في نسبة الديون إلى حقوق الملكية تعبر عن حجم المخاطر التي تتحملها المصارف من جهة، ومن جهة ثانية تمثل جوهر العمل المصرفي التقليدي القائم أساساً على مبدأ الرافعة المالية؛ إذ أن الديون الممثلة في الودائع تمثل التزامات على المصرف اتجاه المودعين لديه؛ وأي تذبذب في الأرباح التشغيلية الناتجة عن نشاط المصرف في جانب الأصول من ميزانيته يمثل خطراً في سداد الالتزامات والمطلوبات ممثلة في حقوق المودعين.

واعتبرت المعدلات العالية للرافعة المالية مؤشراً على ارتفاع المخاطر في المؤسسات المصرفية؛ فكلما ارتفعت نسبة الديون بمعدلات كبيرة مقارنة بحقوق الملكية كان دليلاً أن أصول واستثمارات المصرف يتم تمويلها بنسبة كبيرة من ودائع الجمهور والقروض الخارجية، ويصبح حينها رأس المال عاجزاً عن امتصاص أي خسائر غير متوقعة يمكن أن تلحق بقيمة موجودات المصرف واستثماراته؛ ما ينجر عنه عجز عن سداد التزامات المصرف اتجاه المودعين وهي الحالة التي تقود إلى انهيار المصرف وإعلان إفلاسه.

وبالنظر إلى الأزمة المالية لسنة 2007 وحالات الانهيار والتعثر التي عرفتتها كبريات المصارف الأمريكية وبخاصة منها المصارف الاستثمارية، فإن معدلات الرفع المالي التي ميّزتها كانت جد مرتفعة وهي أهم الأسباب وراء إفلاس بعضها وخضوع بعضها الآخر لبرامج الإنقاذ المالي، والشكل الآتي يوضح معدل الرفع المالي (إجمالي الديون/ إجمالي حقوق الملكية) في أهم خمس مصارف أمريكية في الفترة قبل الأزمة المالية لسنة 2007:

شكل I: تطور معدل الرفع المالي في المصارف الاستثمارية الأمريكية، الفترة 2003-2007



Source: Financial Crisis of 2007–2010 (p.10), by W. W. Chang

يوضح الشكل البياني الارتفاع الكبير لحجم الاستدانة في المصارف الأمريكية قبل اندلاع الأزمة المالية؛ إذ بلغت في المتوسط 25 مرة قيمة حقوق الملكية؛ وهو ما أدى لارتفاع كبير في معدلات الرفع المالي الذي ضاعف من مخاطر المؤسسات المصرفية؛ بحيث عجز رأس المال لديها في تغطية الخسائر غير المتوقعة التي تحققت بداية من سنة 2007، وأدت إلى إفلاسها.

ثانياً: اتفاقية بازل III ومعيار الرفع المالي

1. اتفاقية بازل الثالثة: أحد أهم النتائج التي أسفرت عنها الأزمة المالية لسنة 2008 هو الاعتقاد بأن معدل كفاية رأس المال كآلية رقابية وحيدة لا تكفي لضمان رقابة فعالة على المؤسسات المصرفية؛ وأنها لم تنجح في كبح معدلات الاستدانة المتزايدة لدى المصارف والتي صنفت كواحدة من أهم أسباب الأزمة؛ هذا بالإضافة إلى حالة نقص السيولة التي شهدتها الأسواق المالية والمصرفية؛ حيث تزامن العسر المالي المصرفي مع شح كبير في السيولة فاقم من سلبيات الأزمة المصرفية.

وعلى هذا الأساس أدرجت اتفاقية بازل³ ضمن نصوصها التنظيمية جملة من التعديلات على الاتفاقية السابقة؛ وكانت أهم التعديلات تتعلق بالعناصر الآتية:
أ. الرفع من العناصر عالية الجودة لرأس المال: اهتمت اتفاقية بازل بتقوية بنية وجودة القاعدة الرأسمالية للمصارف واستقرارها؛ بحيث تكون قادرة على امتصاص الصدمات المالية بمفردها وحصر الاضطرابات المالية قدر الإمكان ضمن نطاق المصرف دون امتدادها للقطاع المالي أو الحقيقي، ولأجل ذلك ركزت نصوص الاتفاقية على الاعتماد أكثر في تكوين رأس المال النظامي على الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأدوات الرأسمالية غير الخاضعة لأي شروط متعلقة بالعوائد أو الاستحقاق والتي تساهم في امتصاص أي خسارة مالية غير متوقعة (Basel: Bank for International Settlements, 2010 revised 2011)

ب. معيار السيولة: شكلت أزمة السيولة التي تزامنت مع الأزمة المالية لسنة 2008 منعطفا مهما لإدراج مخاطر السيولة ضمن محاور اتفاقية بازل للرقابة المصرفية؛ بحيث لم تسلم حتى المصارف التي حققت مطالب كفاية رأس المال خلال الأزمة من شح السيولة؛ حيث انقلبت حالة وفرة السيولة وبأسعار متدنية في فترة قبل الأزمة إلى العكس تماما حين تبخرت بسرعة كبيرة نتيجة التقلبات التي شهدتها الأسواق المالية واضطرت المصارف المركزية للتدخل بصفحتها المقرض الأخير لإعادة تمويل النظام والمؤسسات؛ وهو ما أثار إشكالية الاهتمام بمخاطر السيولة على النظام المالي والمصرفي ككل بعد أن كانت تمثل مخاطر جزئية خاصة بكل مصرف على حدة.*

* بدأ اهتمام لجنة بازل بمخاطر السيولة من سنة 2000 بإصدارها ورقة بعنوان "الممارسات السليمة لإدارة السيولة في المؤسسات المصرفية" ركزت فيها على المبادئ الأساسية لإدارة السيولة في المصرف؛ وفي أعقاب الأزمة المالية 2008 وبرزت مخاطر السيولة النظامية أصدرت ورقة ثانية بعنوان "إدارة مخاطر السيولة وتحديات الرقابة" حددت فيها 17 مبدأ لازما لإدارة مخاطر السيولة والرقابة عليها، وعرضت نهاية سنة 2009 ورقة بعنوان "الإطار العالمي لقياس ومراقبة السيولة" تم تنقيحها وإدراجها ضمن إصلاحات بازل3. لمزيد من الاطلاع راجع:

وفي هذا الإطار فرضت اتفاقية بازل الثالثة تشكيل نسبتين للسيولة؛ نسبة تغطية السيولة لمواجهة الضغوطات قصيرة الأجل، ونسبة التمويل المستقر لمعالجة المخاطر الهيكلية والبنوية في سيولة المصارف.

ج. معيار الرفع المالي: في كثير من المصارف التجارية المتعثرة خلال الأزمة المالية لسنة 2008 سجلت السلطات الرقابية احتراماً لمعدل كفاية رأس المال وبرغم ذلك لم يمكنها الأمر من حماية نفسها من الإفلاس والعسر المالي؛ وتم تأويل ذلك لسبب ارتفاع مستوى الاستدانة الكبير في شكل أصول داخل وخارج الميزانية في توظيفات المصارف قبل اندلاع الأزمة المالية؛ وكإجراء عكسي لمواجهة الأزمة عمدت المصارف لتخفيض معدل الرفع المالي بخطوات متسارعة تسببت في النهاية في التدهور السريع في أسعار الأصول الذي تزامن مع انخفاض نسب رأس المال والملاءة المالية للمصارف (Basel: Bank for International Settlements, 2013).

تم استحداث تطبيق نسبة الرفع المالي على ميزانية المصرف من أجل توفير مؤشر مراقب يكبح زيادة معدلات الاستدانة ويوفر مقارنة مباشرة مع قيمة الأصول وليس مخاطرها؛ مما يُكوّن آلية دفاعية اتجاه احتمالات ترجيح أصول ذات مخاطرة عالية بأوزان ضعيفة حين استعمال منهج التقييم الداخلي في قياس المخاطر الائتمانية، وفي جانب ثانٍ يحد من تراكم الرفع المالي في النظام المصرفي من أجل تخفيف الضغوط على النظام المالي وعلى الاقتصاد بصورة عامة (Grill et al., 2015).

- Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Sound Liquidity Risk Management, (Basel: Bank for International Settlements, 2008).

- Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, (Basel: Bank for International Settlements, 2013).

2. الرافعة المالية في المصارف التجارية

أ. معدل الرفع المالي لبازل 3: عرّفت اتفاقية بازل الرافعة المالية على أنها نسبة الانكشافات في ميزانية المصرف أو خارجها إلى رأس المال الأساسي ممثلاً في الشريحة الأولى؛ واشترطت ألا تقل قيمته عن 3%. وبذلك يعتبر مؤشراً لا يأخذ بحساسية المخاطر مقارنة بمعدل كفاية رأس المال؛ وهي وإن كانت تعتبر في نظر لجنة بازل مؤشراً تكملياً إلا أنها قد تمثل خطوة لمراجعة مبدأ كفاية رأس المال على أساس أوزان المخاطرة.

وتكون الصيغة لحساب نسبة الرفع المالي بحسب لجنة بازل للرقابة على البنوك على الشكل الآتي: (BaselBank for International Settlements, 2014)

$$\text{معدل الرفع المالي} = \frac{\text{رأس المال الأساسي}}{\text{إجمالي التعرض للمخاطر داخل وخارج الميزانية}} \leq 03\%$$

بحيث يمثل رأس المال قيمة الشريحة الأولى وفق ما نصت عليه اتفاقية بازل 3، وتشمل مكوناتها عنصرين رئيسيين:

- حقوق المساهمين CET1: وهي العناصر التي تتوفر فيها شروط معينة* ترفع من مستويات حمايتها للمصرف وتضمن تعويض أي خسارة ممكنة وقت حدوثها؛ وتتشكل من (Basel III, 2015, p13) الأسهم العادية الصادرة عن المصرف؛ علاوة

* تتمثل أهم الشروط في كونها يجب أن تكون: ذات الأولوية الأقل في التوزيعات المستحقة عند التصفية، وأن تضل قيمتها دائمة ولا يمكن دفعها إلا في حالة التصفية، ولا تكون موعودة بإعادة الشراء عند إصدارها أو ليست مضمونة أو مغطاة بأي ضمان من المصدر أو أي جهة ذات علاقة، وتستحق الأرباح الموزعة من بنود قابلة للتوزيع بحيث لا تخضع لأي سقف تعاقدي عند الإصدار، وليست إلزامية وتكون بعد سداد الالتزامات التعاقدية والقانونية وحقوق أدوات رأس المال ذات الأولوية الأعلى. وللاطلاع على كل الشروط الاطلاع على المرجع السابق.

الإصدار: الأرباح المحتجزة: الدخل الشامل الآخر المتراكم: ** والاحتياطيات المعلنة الأخرى مع مراعاة استبعاد الأرباح والخسائر المرحلية وحقوق الأقلية والتي تستوفي المعايير اللازمة لإدراجها في حقوق المساهمين.

■ رأس المال الإضافي AT1 : ويتكون من العناصر الآتية (Basel III, 2015, p15):

- الأدوات المالية الصادرة عن البنك التي تحقق عناصر الإدراج في رأس المال الإضافي، وفقاً للشروط الواردة في الفقرة التالية وغير مدرجة ضمن حقوق المساهمين*؛

- علاوة الإصدار الناتجة عن إصدار أدوات مالية ضمن رأس المال الإضافي؛

- الأدوات المالية الصادرة عن الشركات التابعة والمملوكة من طرف ثالث وتحقق عناصر الإدراج ضمن رأس المال الإضافي وغير مدرجة ضمن حقوق المساهمين.

■ التعرضات أو الانكشافات: هي الأصول من داخل أو خارج الميزانية والمتمثلة في:

- الانكشافات داخل الميزانية: وتشمل جميع الأصول داخل الميزانية؛

- المشتقات المالية؛

** يعرف "الدخل الشامل" بأنه يتضمن كافة التغيرات في حقوق الملكية خلال فترة زمنية معينة فيما عدا التغيرات الناجمة عن استثمارات المالكين والتوزيعات عليهم. وتتكون عناصر الدخل الشامل الآخر من: التغيرات في فائض إعادة التقييم المكاسب والخسائر الاكتوارية على خطط المنافع المحددة المعترف بها، المكاسب والخسائر الناتجة عن تحويل البيانات المالية الخاصة بالعملة الأجنبية، المكاسب والخسائر من المبيعات الخاصة بعمليات التوريق، المكاسب والخسائر الناتجة في احتياطي التحوط للتدفق النقدي، الأرباح والخسائر المتراكمة الناتجة عن التغير في مخاطر الائتمان للالتزامات مالية مدرجة بالقيمة العادلة. وللاطلاع أكثر:

- International Accounting Standards Board : <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias1>

- Birk E. Black, "Other Comprehensive Income: A Review and Directions for Future Research", IFRS publication, august 2015. Available at: <http://www.ifrs.org>

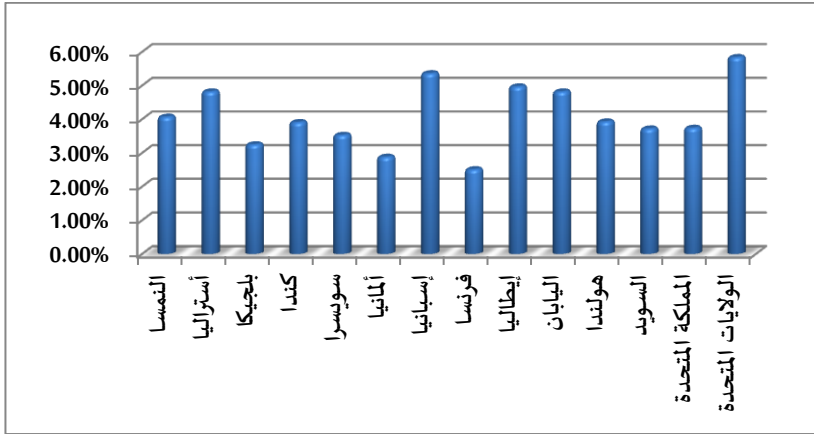
* ويشترط فيها أن تكون: مصدرة ومدفوعة بالكامل؛ أولوية أدنى من حقوق المودعين والدائنين العامين والقروض المساندة؛ غير مضمونة ولا مغطاة، دائمة وثابتة القيمة؛ لها خيار السداد القبلي بعد خمس سنوات من الإصدار وبشروط محددة؛ لها الحق في توزيع الأرباح أو الفوائد لكنه غير إلزامي ويستحق بعد سداد الالتزامات ذات الأولوية الأعلى ولتقدير المصرف؛ لا تعامل كالتزامات أثناء التصفية وتكون مهيأة لامتصاص الخسائر؛ كما لا يجوز للمصرف أو مؤسساته التابعة القيام بشراء هذه الأدوات بصورة مباشرة أو غير مباشرة. وشروط أخرى يمكن الاطلاع عليها مباشرة:

- إجمالي أصول عمليات تمويل الأوراق المالية؛

- البنود خارج الميزانية.

ب. الدور الرقابي لمعيار الرفع المالي في المصارف التقليدية: أثبتت الأزمة المالية لسنة 2007 قصور معيار كفاية رأس المال في التحكم والرقابة الاحترازية على المصارف التجارية؛ وهو ما أكد ضرورة اعتماد الرفع المالي كمكمل لمعدل كفاية رأس المال بصفته معيارا رقابيا لا يعتمد حساسية المخاطر ويعمل كمؤشر توازن غير كمي بين رأس المال وموجودات المصرف.

ونظرا لقيام المصارف التقليدية على مبدأ القاعدة الإقراضية في نشاط الوساطة المالية التي تقوم بها؛ وحيث أغلبية مصادر التمويل لديها قائمة على الديون مقارنة برأس المال، وفق ما يوضحه الشكل الآتي الذي يمثل المتوسط السنوي لمعدل الرفع المالي لـ 109 مصرف في مجموعة OCDE خلال الفترة 1995-2012:



شكل 2: معدل الرفع المالي في المصارف التقليدية، المصدر: The leverage ratio over the cycle by M. Brei and L. Gambacorta, in: BIS working paper, 2014-cycle (p.17)

وتعطي بيانات الشكل السابق رؤية واضحة حول حجم الرافعة المالية في المصارف التقليدية؛ إذ تبلغ في متوسط العينة نسبة 4.04% ما يعني أن متوسط إجمالي أصول كل مصرف يمثل 25 مرة حجم رأس المال، وفي قراءة أخرى تعني النسبة أنه في مقابل كل وحدة من رأس المال تساهم في تمويل الأصول فإن المصرف يستخدم 25 وحدة من الودائع والقروض الخارجية.

وينص معيار الرفع المالي لبازل ثلاثة على تسقيف قيمة أصول المصرف وموجوداته داخل وخارج الميزانية عند مستوى 33 مرة قيمة رأسماله الأساسي؛ وأي زيادة في الاستثمارات تتطلب زيادة في رأس المال. والمعيار وفق هذا الأساس يهدف إلى:

- توفير آلية للرقابة المصرفية؛ لا تقوم على مبدأ الحساسية اتجاه المخاطر المصرفية بل على حجم نشاط المصرف وأصوله؛
- تحديد سقف لحجم الاستدانة ممثلة في الودائع المصرفية؛ عن طريق زيادة رأس المال أو تقليل حجم الاستثمارات؛
- التحكم في المخاطر المصرفية الناتجة عن توسع المصرف في استخدام ودائع الجمهور لديه عن طريق إلزامه في توظيف رأسماله إلى جانب الودائع؛
- آلية فعالة في التحكم في التوسع الائتماني للمصارف التجارية؛ سواء في الزيادة في حالة الانكماش ونقص السيولة في الاقتصاد، أو في كبح النشاط التمويلي في حالة التضخم وارتفاع الأسعار؛
- يعطي صورة واضحة عن حجم النشاط المصرفي الكلي ومصادر التمويل المستخدمة ومؤشرا مهما على سلامة وأمن المراكز المالية للمصارف التجارية.

ثالثاً: الرفع المالي في مصارف المشاركة

1. الرفع المالي والعمل المصرفي التشاركي: اعتبرت الرافعة المالية لفترة طويلة معياراً أساسياً لتقييم الأداء المالي للمصارف التجارية وشكلت آلية رقابية في يد السلطات النقدية والمصرفية للتحكم في النشاط المصرفي حتى إقرار اتفاقية بازل الأولى التي أنشأت مقاربة الرقابة بالمخاطر كتعويض عن الرقابة المباشرة على حجم الأصول والتمويلات التي يوفرها معيار الرفع المالي.

ويقوم مبدأ الرفع المالي على مفهوم الهيكل المالي في المؤسسة؛ ونسبة مصادر التمويل الذاتية إلى مصادر التمويل الخارجية التي عادة ما تكون قروضا بفائدة؛ ويزر أثرها في كون ارتفاعها يؤدي لرفع العائد على حقوق الملكية مع زيادة المخاطر المالية الملازمة لعقد القرض المضمون الأصل والمحدد الفوائد (العامري وآخرون، 2010، ص 169)، (كراجة وآخرون، 2006، ص 169).

في حين أن أهميته تتعاظم في المؤسسات المصرفية التقليدية التي يقوم نشاطها على المتاجرة في القروض؛ إذ تقترض من المودعين بمعدلات فائدة مدينة لتقرض الممولين بمعدلات فائدة دائنة، وكلما زادت حصتها من الودائع ارتفعت قدرتها على الإقراض وانعكس ذلك إيجاباً في تعظيم عوائد المساهمين. والتي تمثل حقوقهم في ميزانية المصرف وسادة الأمان للمقرضين من المودعين في حالة إخفاق المصرف في تحقيق الفوائد المطلوبة أو تعرضت القيمة الإسمية لودائعهم للخسارة.

وهو الأمر الذي دفع لجنة بازل إلى اعتماد معيار الرفع المالي في الاتفاقية الأخيرة لتؤكد العلاقة بين حالات الإعسار التي عرفت المصارف التجارية التقليدية وارتفاع معدلات الرفع المالي قبل الأزمة المالية وأثناءها، فارتفعت معدلات الرفع المالي تزيد من

مخاطر التعثر المصرفي وتهدد استقرار المؤسسات والنظام المصرفي التقليدي. Bitar, (2014; Basel: Bank for International Settlements, 2014)

وبالمقارنة بين معدل كفاية رأس المال ونسبة الرفع المالي المعتمدين في اتفاقية بازل الثالثة: مع مفهوم العمل المصرفي التشاركي القائم على استقطاب أهم شريحة من ودائعه وأغلب مصادر التمويل الخارجي في جانب الخصوم من ميزانيته على أسس عقد المضاربة؛ والتي تنقل المودع إلى منزلة المستثمر الشريك بدل العلاقة الإقراضية التي تربط المودعين بالمصارف التقليدية. فإن مقام النسبتين كليهما يُحمّل رأس المال ما لا يحتمله ويُضَمّنه ما لا يضمّنه.

وإن كان المطلوب في نسبة كفاية رأس المال هو استثناء مخاطر الأصول الممولة من حسابات الاستثمار من مقام النسبة؛ فإن الأمر نفسه في إعفاء الأصول الممولة منها أيضا من مقام نسبة الرفع المالي التي تشمل إجمالي التعرضات أو الانكشافات داخل أو خارج ميزانية المصرف. كما أن تطبيق معيار الرفع المالي وفق الصورة الموضحة في اتفاقية بازل الثالثة على ميزانية مصارف المشاركة قد لا يمثل معيارا رقابيا فعالا؛ لعدة أسباب:

- أن أغلبية مصادر الأموال في مصارف المشاركة تقوم على عقد المضاربة؛ حيث تمثل الودائع الاستثمارية ثلاثة أرباع حجم الودائع؛
- أن حسابات الاستثمار تمثل المصدر الأساسي لتمويل أصول مصارف المشاركة بحيث تصل نسبتها إلى 95% من إجمالي حجم التمويل الذي توفره؛
- أن مصارف المشاركة لا تلتزم بدفع أي عوائد مسبقة لأصحاب الودائع الاستثمارية، وتوزيعها مقيد بتحقيق الأرباح، بالإضافة لعدم ضمانها للقيمة الاسمية لحسابات الاستثمار لأنها تمثل رأس مال مضاربة؛

- أن مصارف المشاركة لا تتعامل في تداول الديون أو المنتجات القائمة عليها؛ ولا يمكن لها أن تقوم بتوريق موجوداتها لمضاعفة قدراتها التمويلية؛ وبخاصة أن أغلب الأصول لديها ناشئة عن عمليات تمويل بصيغ البيوع التي تنشأ عنها ديون؛
- أن مصارف المشاركة تعتمد الاستثمار وفق معدلات مخاطرة مقيدة بحدود الغرر؛ مما يعتبر وسادة أمان لأصحاب الودائع والمساهمين؛
- أن مصارف المشاركة تقوم على مبدأ المصرفية الشاملة والتي أثبتت التجارب أن هيكلها أقل عرضة لمخاطر الرفع المالي (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ص 38-39).
- وإن كانت العوامل السابقة حججاً تدفع لعدم تطبيق معيار الرفع المالي على مصارف المشاركة؛ لأن مصادر أموالها قائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ونشاطها التمويلي قائم على الأصول والمخاطرة المحسوبة؛ إلا أن الممارسات التطبيقية لبعض مصارف المشاركة الناتجة بالأساس على الاختلافات في القرارات والفتاوى الشرعية لهيئات الرقابة الشرعية (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ص 38-39) والتي سمح بعضها ب:
- منتج المربحة العكسية* ويقصد بها استخدام صيغة المربحة في جانب الخصوم من الميزانية ويتحول فيها المصرف لمشتري يترتب عليه دين في ذمته لصالح العميل

* أنظر القرار الرابع في الدورة 19 للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة، (مكة المكرمة: 2007/11/8)، الذي نص على: "إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي... قد نظر في موضوع (منتج البديل عن الوديعة لأجل)، والذي تجرته بعض المصارف في الوقت الحاضر تحت أسماء عديدة، منها: المربحة العكسية، والتورق العكسي أو مقلوب التورق، والاستثمار المباشر، والاستثمار بالمربحة، ونحوها من الأسماء المحدثة أو التي يمكن إحداها. والصورة الشائعة لهذا المنتج تقوم على ما يلي:

1. توكيل العميل (المودع) المصرف في شراء سلعة محددة، وتسليم العميل للمصرف الثمن حاضراً.

2. ثم شراء المصرف للسلعة من العميل بثمن مؤجل، وبهامش ربح يجري الاتفاق عليه.

وبعد الاستماع إلى البحوث والمناقشات المستفيضة حول هذا الموضوع، قرر المجلس عدم جواز هذه المعاملة؛ لما يلي:

البائع بثمن أجل أعلى من الحاضر؛ في عقد منتج مالي اسمه ودائع المربحة العكسية، وهي عملية تحول مصادر الأموال من رؤوس أموال مضاربة إلى ديون مربحة وتصبح أقرب لمعنى الوديعة لأجل القائمة على مفهوم القرض المضمون الأصل والفائدة؛

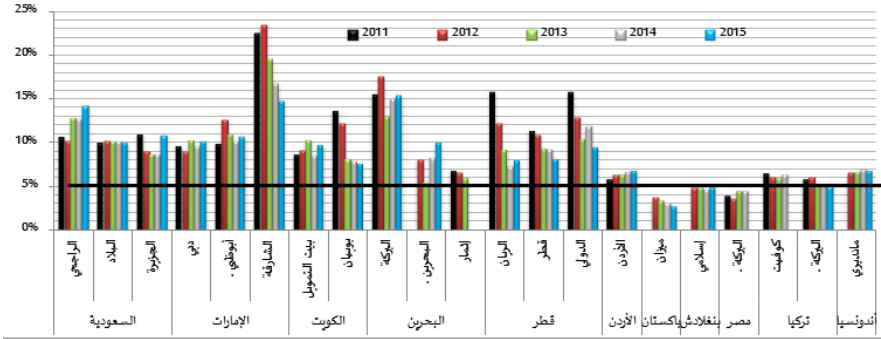
- انفصال قيمة التدفقات النقدية في بعض الصكوك عن قيمة الموجودات القائمة عليها، مما يعني تحول العوائد المضمونة على الصكوك إلى فوائد معلومة ومحددة، تزيد من مخاطر الرفع المالي.
وهي أهم الأسباب التي دعت مجلس الخدمات المالية الإسلامية إلى اعتماد معيار الرفع المالي بنفس النسبة التي حددتها لجنة بازل وألّا تقل عن 3%؛ مع مراعاة إدراج الأصول الممولة من حسابات الاستثمار المطلقة في حدود المعامل α المحدد من المصرف المركزي، واستثناء الأصول الممولة من حسابات الاستثمار المقيدة إذا كانت لا تمثل مصدراً للمخاطر التجارية المنقولة (القرار الرابع في الدورة 19 للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة، مكة المكرمة: 2007/11/8).

2. نسبة الرفع المالي في مصارف المشاركة: تختلف مصارف المشاركة في حساب نسبة الرفع المالي تبعاً للاختلاف في طريقة حسابها المعتمدة من المصارف المركزية؛ وهي في ذلك عدة حالات؛ فمن الأنظمة المصرفية من يعتمد معيار لجنة بازل كما الحال في السعودية (أنظر تقارير الإفصاح عن نسبة الرافعة المالية في المصارف السعودية، الراجحي، الجزيرة والبلاد، متوفرة على مواقعها الإلكترونية)، وأنظمة أخرى تعتمد معيار مجلس

-
- أن هذه المعاملة مماثلة لمسألة العينة المحرمة شرعاً، من جهة كون السلعة المبيعة ليست مقصودة لذاتها، فتأخذ حكمها، خصوصاً أن المصرف يلتزم للتعامل بشراء هذه السلعة منه.
 - أن هذه المعاملة تدخل في مفهوم (التورق المنظم) وقد سبق للمجمع أن قرر تحريم التورق المنظم بقراره الثاني في دورته السابعة عشرة، وما علل به منع التورق المصرفي من علل يوجد في هذه المعاملة.
 - أن هذه المعاملة تنافي الهدف من التمويل الإسلامي، القائم على ربط التمويل بالنشاط الحقيقي، بما يعزز النمو والرخاء الاقتصادي.

الخدمات المالية الإسلامية كما الحال في ماليزيا والبحرين المشاركة (Bank NEGARA Malaysia, 2015 ; Central Bank of Bahrain, 2015) وأنظمة أخرى تعتمد معيارا خاصا كما الحال في الكويت التي تأخذ بمعيار لجنة بازل مع مراعاة ملاءمة القواعد الشرعية والعملية لمصارف (بنك الكويت المركزي، 2014).

وبغاية الوقوف على معدلات الرفع المالي في عينة مصارف المشاركة المختارة؛ سيتم الأخذ بالقيمة الأكثر تطرفا والتي تقيس نسبة إجمالي الأصول من داخل وخارج الميزانية إلى قيمة رأس المال الأساسي كما عرفته اتفاقية بازل الثالثة.



شكل 3: تطور معدل الرفع المالي* في عينة من مصارف المشاركة 2012-2015. حسابات

الباحثين اعتمادا على بيانات Bank Scope

* معدل الرفع المالي = الشريحة الأولى من رأس المال وفق تعريف بازل III / إجمالي الأصول والتعرضات داخل وخارج الميزانية

يوضح الشكل السابق تطور معدل الرفع المالي لعينة من مصارف المشاركة خلال الفترة 2011-2015، والذي يمكن تسجيل الملاحظات الآتية حوله:

- كل مصارف العينة تحافظ على المستويات الدينا للرفع المالي التي قررتها بازل ومجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن لا تقل عن 3%، في حين أن أغلبيتها تفوق النسبة بأكثر من الضعفين وثلاث أضعاف، وسجل متوسط إجمالي العينة معدل

9.30%. مع العلم أن مقام النسبة أخذ بإجمالي التعرضات دون احتساب أي اقتطاعات؛

- تسجل المصارف الخليجية أدنى نسب للرفع المالي مقارنة ببقية المصارف، حيث يفوق متوسط المصارف الخليجية 11%، في حين ينخفض متوسط بقية المصارف إلى 5.4%، كنتيجة لقوة رؤوس أموال المصارف الخليجية مقارنة بنظيرتها في الدول الأخرى؛

وما يستنتج مما سبق أن:

- أغلبية مصارف العينة تشهد استقرارا في نسبة الرفع المالي وبخاصة خلال فترة ثلاث سنوات الأخيرة؛ ما يعني استقرارا في حجم المخاطر وانخفاض معدلاتها مقارنة بالمصارف التقليدية في ظل محدودية التعامل بالمشتقات المالية وانخفاض نسبة البنود خارج الميزانية؛ بالإضافة إلى أن استقرار النسبة دليل على أن نمو الأصول يصاحبه نمو في حجم رأس المال؛

- هناك علاقة واضحة بين نسبة الرفع المالي ونسبة كفاية رأس المال، حيث أن ارتفاع نسبة الرفع المالي يقابلها انخفاض في نسبة كفاية رأس المال والعكس، فبالنظر للمصارف الخليجية وعلى رأسها السعودية والإماراتية التي شهدت معدلات أعلى في كفاية رأس المال فإنها تسجل معدلات دنيا في الرفع المالي؛ كدليل على قوة رأسمالها وحقوق الملكية لديها، في مقابل المصارف المصرية والباكستانية حيث سجلت أدنى معدلات كفاية رأس المال وأعلى نسب للرفع المالي؛

- وكنتيجة مهمة فإن العناصر عالية الجودة المكونة لرأسمال مصارف المشاركة وفرت وسادة أمان مهمة لتشكيل نسبة الرفع المالي والامتثال لمقررات لجنة بازل التي يصبح تطبيقها إجباريا انطلاقا من بداية سنة 2018. إضافة إلى أن انخفاض

الرافعة المالية في أغلب مصارف المشاركة يوفر هامشا كبيرا يمثل مجالا مهما لمضاعفة حجم التمويل والنشاط الذي تقوم به ويُمكنها أيضا من قدرة عالية في امتصاص أي خسائر غير متوقعة.

وإن كانت مصارف المشاركة قد حققت معدل الرفع المالي الذي تطالب به السلطات الرقابية؛ فإن تطبيقه كمعيار رقابي وإن كان له مبرراته في المصارف التقليدية إلا أنه لا يلائم بصيغته التقليدية طبيعة العمل المصرفي التشاركي؛ كما الحال في نسبة كفاية رأس المال، فالرفع المالي يهتم بتحديد التوليفة المناسبة بين التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالقروض التي تدعم العوائد وتحد من المخاطر في ظل متغيرات الوفر الضريبي والفوائد على الاقتراض، في حين أن العمل المصرفي التشاركي يقوم على استقطاب الموارد المالية على أساس الربح والخسارة وليس على الاستدانة، ولا يلتزم بدفع الفوائد بل يوزع الأرباح إن تحققت ويقسم الخسائر إن وقعت.

خلاصة

يتبين لنا من خلال هذا البحث أهمية معيار الرفع المالي في الرقابة والتحكم في المخاطر المصرفية، والتي توضحت أكثر عقب حالات الإفلاس والانهيار التي شهدتها العديد من المصارف في العالم كنتيجة للأزمة المالية لسنة 2007، التي بينت عدم كفاية معيار كفاية رأس المال كآلية للتحكم في المخاطر المصرفية ما دفع لتضمين معيار الرفع المالي في مقررات الاتفاقية الثالثة لبازل.

وبعد تحليل المعيار وكيفية حسابه، والجوانب الإيجابية التي تضمنها في سبيل التحكم في المخاطر للمصارف التقليدية. ثم بعدها تحليل ودراسة مدى ملائمتها للمصارف الإسلامية، تبين أنه ورغم كون طبيعة وآليات نشاطها يضمن تحقيقها

للنسبة الدنيا المطلوبة في المعيار، وهو ما أكدته العينة المدروسة، إلا أن تفصيل طبيعة نشاط المصارف الإسلامية وخصائصه مقارنة بالمصارف التقليدية بين محدودية هذا المعيار وضرورة تعديله ليتناسب وآليات عمل الصيرفة الإسلامية. الهوامش و الإحالات:

العامري، م. ع. (2010). الإدارة المالية المتقدمة (ط. 1). عمان: إثراء للنشر والتوزيع.
هندي، م. إ. (1998). الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل. الإسكندرية: منشأة المعارف.
حماد، م.؛ حمزة ع. ك. (2008). مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، (ط. 1) عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع.
قنطقي، س. م. (2010). صناعة التمويل في المؤسسات و المصارف الإسلامية. حلب: شعاع للنشر و العلوم.

طارق الله خان، ط. الله؛ حبيب، أ. (2003). إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، (ط1) جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مكتبة الملك فهد الوطنية.

Damodaran, A. (1995). Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance. *European Management Journal*, 13(2), 235. [http://doi.org/10.1016/0263-2373\(95\)90009-8](http://doi.org/10.1016/0263-2373(95)90009-8)

Damodaran, A. (1995). Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance. *European Management Journal*, 13(2), 235. [http://doi.org/10.1016/0263-2373\(95\)90009-8](http://doi.org/10.1016/0263-2373(95)90009-8)

Damodaran, A. (2011). *Applied Corporate Finance* (3 ed.). New York: Library of Congress Cataloging.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3 ed.). New York, USA: WILEY Finance.

Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2008). *Financial Management*.

Iqbal, M., & Molyneux, P. (2005). Thirty Years of Islamic Banking: History, performance and prospects. *Prospects*, 19(1), 190. <http://doi.org/10.1057/9780230503229>

Iqbal, M., & Molyneux, P. (2005). Thirty Years of Islamic Banking: History, performance and prospects. *Prospects*, 19(1), 190. <http://doi.org/10.1057/9780230503229>

- ISRA. (2011). *Islamic Financial System: Principles & Operations*.
- Kahf, M. (n.d.). Training On Islamic Banking.
- Kettell, B. (2011). Case Studies in Islamic Banking and Finance.
<http://doi.org/10.1002/9781118467305>
- Malik Muhammad Al, B. M. (2007). Economics and Finance in Islam.
- Matthews, R. (n.d.). Ethical Banking : the Islamic View. *Economist*, 0(44).
- Mohammed, O. (2005b). The Art of Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking. *The Art of Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking*. <http://doi.org/10.1002/9781118258217>
- Investopedia financial education. (n.d.). Retrieved from
<http://www.investopedia.com/terms/l/leverageratio.asp>
- Nicolas, F. (2012). *Finance pour non-financiers: lire les états financiers, performance de l'entreprise, décisions de gestion*. Paris: Dunod.
- Ross, S. a., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (2013). Corporate finance, 1003.
- Vernimmen, P. (2014). *Corporate Finance, Theory and Practice* (4 ed.). New York: John Wiley & Sons, Ltd.