

دور أصحاب الودائع الاستثمارية في تعزيز انضباط السوق في القطاع المصرفي الإسلامي

The Role of Profit-Sharing Investment Account Holders to Enhance Market Discipline in Islamic Banking Sector

حمزة شاكرا*¹، فيصل شياد²

¹جامعة فرحات عباس، الجزائر، hamza.chaker@univ-setif.dz

²جامعة فرحات عباس، الجزائر، faychi04@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/05/26

تاريخ الاستلام: 2021/04/28

ملخص:

قمنا في هذا البحث بدراسة انضباط السوق في المصارف الإسلامية، عن طريق دراسة حساسية أصحاب الودائع الاستثمارية للتغيرات التي تطرأ على الوضعية المالية للمصرف، وتم اختيار مصرف الراجحي السعودي لإجراء الدراسة التطبيقية، باعتباره من أكبر المصارف الإسلامية من حيث حجم الأصول، وامتدت فترة الدراسة من 2006 إلى غاية 2018، ولإجراء الدراسة قمنا بصياغة نموذجين اثنين، الأول يختبر آلية الكم والثاني يختبر آلية السعر؛ وتم التوصل إلى النتائج التالية: لم نجد أي دليل يدعم فرضية أن أصحاب الودائع الاستثمارية سيقومون بسحب أموالهم في حالة ما إذا تدهورت الأوضاع المالية لمصرف الراجحي؛ أي أن أصحاب الودائع الاستثمارية لم يمارسوا انضباط السوق من خلال آلية الكم؛ بينما وجدنا أن أصحاب الودائع الاستثمارية قد مارسوا انضباط سوق ضعيف على المصرف من خلال آلية السعر، حيث وجدنا أن العوائد على الودائع استجابة للتغيرات التي تطرأ فقط على جودة الأصول وجودة الإدارة؛ أما باقي المتغيرات (كفاية رأس المال، الربحية، السيولة) فلم نجد لها تأثير على العوائد.

الكلمات المفتاحية: مصارف الإسلامية؛ ودائع استثمارية؛ انضباط السوق.

ترميز JEL : G21 ؛ G24 ؛ G29.

Abstract:

This paper aims to study market discipline in Islamic banks, by studying the sensitivity of Profit-Sharing Investment Account holders to the changes that occur in the bank's financial position. Al Rajhi Bank was chosen to conduct the applied study, and the study period extended from 2006 until 2018, to conduct the study, we formulated two models, the first testing the quantum mechanism and the second testing the price mechanism. Our results show that: We did not find any evidence to support the hypothesis that investment depositors would withdraw their funds in the event that the financial conditions of Al-Rajhi Bank deteriorated; While we find that investment deposit holders have exercised weak market discipline on the bank through the price mechanism, we find that returns on deposits are only in response to changes in asset quality and management quality; As for the rest of the variables, we did not find that they had an effect on returns.

Keywords : Islamic Banks ; Profit-Sharing Investment Account; Market Discipline.

JEL Classification Codes: G21 ;G24 ;G29.

1. مقدمة:

إن التطور الكبير الذي عرفته الأسواق المالية والمصرفية خلال العقود الماضية، شكل تحدي للهيئات الإشرافية حول العالم في المحافظة على سلامة واستقرار القطاع المصرفي من المخاطر النظامية التي تواجهه؛ لهذا سعت الهيئات الإشرافية إلى إشراك أطراف فاعلة في السوق المصرفي للحد من تلك المخاطر وتعزيز الممارسة الإشرافية الجيدة.

ورداً على ذلك، تكاثفت الجهود لوضع إطار احترازي فعال يساهم في الحد من تلك المخاطر النظامية ويعزز سلامة واستقرار النظام المصرفي، وتوجت هذه الجهود بإصدار اتفاقية بازل 2 القائمة على ثلاثة ركائز أساسية، الركيزة الأولى معيار كفاية رأس المال والركيزة الثانية المراجعة الإشرافية أما الركيزة الثالثة فهي انضباط السوق الذي يعتبر أداة إضافية للرقابة، تمارسها أطراف فاعلة في السوق (الدائنين، أصحاب الودائع، المساهمين)، وتعتبر هذه الأطراف أكثر تفاعلاً مع ممارسات المصارف ولها القدرة والحافز لمراقبة المصرف ومعاقبته للحد من مخاطره إما عن طريق سحب أموالهم أو المطالبة بأسعار فائدة عالية، هذه الردود التي يمكن أن تُقدم عليها هذه الأطراف تعتبر بمثابة إشارات تسمح للهيئات الإشرافية والرقابية الرسمية التعرف على أوضاع المصارف الحالية للتدخل في الوقت المناسب، ومن ثم اتخاذ الإجراءات اللازمة الفورية للحد من تلك المخاطر.

الهدف من انضباط السوق هو زيادة دور الدائنين في العملية التنظيمية والإشرافية على المصارف، وهذا لأن المصارف هي مؤسسات ذات رافعة مالية عالية أي أن معظم مواردها من الديون، فالمودعون هم أهم مصدر تمويل للمصارف؛ وبما أن المصارف الإسلامية هي كذلك مؤسسات ذات رافعة مالية عالية تعتمد بشكل كبير على أموال المودعين في تمويل أنشطتها المصرفية مثلها مثل باقي المصارف التقليدية، فإن الأهمية التي يكتسبها انضباط السوق في القطاع المصرفي التقليدي هي نفسها في القطاع المصرفي الإسلامي، وذلك من أجل تعزيز سلامة واستقرار القطاع المصرفي الإسلامي؛ إلا أن طبيعة العمل المصرفي الإسلامي القائم على حرمة التعامل بالفوائد الربوية ومبدأ المشاركة في الربح والخسارة، يعطي لأصحاب الودائع الاستثمارية الحافز والرغبة القوية لمراقبة وتقييم الوضع المالي للمصارف الإسلامية، وذلك لأن ودائعهم ليست مضمونة ولا تستحق عليها فوائد كما هو معمول به في المصارف التقليدية، بل هي تشارك المصارف الإسلامية في المشاريع الاستثمارية التي تقوم بها وتحمل الأرباح والخسائر الناجمة عن تلك المشاريع، لذلك يعتبر أصحاب الودائع الاستثمارية من بين أهم الأطراف الفاعلة في انضباط السوق.

من خلال ما سبق، تتضح اشكالية هذا البحث في السؤال الرئيسي التالي:

هل يقوم أصحاب الودائع الاستثمارية بممارسة انضباط السوق على المصارف الإسلامية؟

فرضيات البحث: يقوم هذا البحث على الفرضيتين اثنتين هما:

- يقوم أصحاب الودائع الاستثمارية بممارسة انضباط السوق عن طريق سحب أموالهم من المصارف عالية المخاطر.

- يقوم أصحاب الودائع الاستثمارية بممارسة انضباط السوق عن طريق طلب عوائد عالية على وادئهم من المصارف عالية المخاطر.

منهج البحث: بغية الإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات مدى صحة فرضيات الدراسة، سنقوم بالاعتماد على المنهج الوصفي والإحصائي، المنهج الوصفي من خلال وصف ظاهرة انضباط السوق في القطاع المصرفي بشكل عام وفي القطاع المصرفي الإسلامي بشكل خاص؛ أما المنهج الإحصائي فسيكون من خلال بناء نموذجين إحصائيين، ندرس من خلالهما مدى استجابة أصحاب الودائع الاستثمارية للتغيرات التي تطرأ على الأوضاع المالية للمصرف محل الدراسة.

أهداف البحث: يسعى هذا البحث إلى دراسة مدى وجود انضباط السوق في المصارف الإسلامية، وذلك من خلال دراسة مفاهيم انضباط السوق وعناصره وآليات عمله، والتطرق إلى دراسة وتحليل مدى قدرة أصحاب الودائع الاستثمارية على ممارسة انضباط السوق، من خلال إجراء دراسة قياسية على مصرف الراجحي للفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2018.

2. انضباط السوق في القطاع المصرفي:

سيتم التطرق في هذا المحور إلى ماهية انضباط السوق في القطاع المصرفي بشكل عام، من خلال تعريفه والعناصر المشكلة لانضباط السوق وآليات عمله.

1.1.2. تعريف انضباط السوق:

الغرض من انضباط السوق هو تكملة الدعامة الأولى المتمثلة في متطلبات الحد الأدنى من رأس المال، والدعامة الثانية المتمثلة في عملية المراقبة الإشرافية، تسعى لجنة بازل إلى تشجيع انضباط السوق من خلال تطوير مجموعة من متطلبات الإفصاح التي تسمح للمشاركين في السوق من تقييم المعلومات الأساسية المتعلقة برأس المال، كفاية رأس المال، حجم التعرض للمخاطر وطرق تقييم المخاطر. يجب أن تكون هذه إفصاحات متسقة مع كيفية تقييم البنك للمخاطر وإدارتها. (Bank for International Settlements, 2006, p. 226)

يستخدم انضباط السوق بمعنى واسع للإشارة إلى دور آليات الحوكمة الداخلية والخارجية في اقتصاد السوق الحر في ضمان الاستقرار المالي في غياب التدخل الحكومي. (Crockett, 2002, p. 978)

يهدف انضباط السوق إلى خلق حافز قوي للمصارف لإدارة أعمالها بطريقة سليمة وفعالة؛ لكي يكون انضباط السوق فعالاً، يجب توافر معلومات موثوقة وذات دلالة للأطراف الفاعلة في السوق من أجل تقييم المخاطر بشكل سليم، بما في ذلك تقييم مدى كفاية رأس المال المحتفظ به الذي يعتبر حصن ضد المخاطر التي تتعرض لها المصارف. (Greuning & Bratanovic, 2004, p. 121)

2.2. مكونات انضباط السوق:

رغم أن مصطلح "انضباط السوق" أصبح أكثر شيوعاً وتداولاً بين الأكاديميين والمصرفيين والمراقبين، إلا أن مفهوم هذا المصطلح بقي غير دقيق ويتم استعمال هذا المصطلح لدمج ظاهرتين اثنتين هما: أولاً قدرة المستثمرين على مراقبة التغيرات التي يشهدها المصرف؛ وثانياً قدرة هؤلاء المستثمرين على التأثير في قرارات

المصرف (Flannery, 2001, p. 107)؛ وعليه يمكن أن تتضمن فكرة انضباط السوق وظيفتين رئيسيتين هما: (Bliss, 2004, p. 2) (Flannery, 2001, p. 110)

1.2.2. مراقبة السوق "Market Monitoring":

تتطلب عملية المراقبة امتلاك المتعاملين في السوق الحافز والقدرة لمراقبة تصرفات المصرف؛ تتوقف حوافز المتعاملين في السوق لمراقبة المصرف على المفاضلة بين التكاليف والمنافع، بحيث يتوقف حجم التكاليف على مدى الشفافية وسهولة الحصول على المعلومات أما المنافع فتتوقف على حجم التعرض للمخاطر وعليه فإن حاملي الحصة الأكبر من الأسهم تكون رقابتهم أكبر. أما عنصر القدرة فيتضمن الحصول على المعلومات الضرورية حول المصرف (الشفافية) والقدرة على ترجمة هذه المعلومات (الكفاءة)؛ تظهر نتائج مراقبة السوق في أسعار الأسهم، هوامش العائد، الرغبة في الاستثمار أو التعامل، ويمكن أن تأخذ أشكالاً أخرى مثل اشتراط ضمانات إضافية أو تسويات أو تعديل المركز المالي للمصرف. تشير فرضية مراقبة السوق إلى أنه بإمكان المستثمرين تقييم التغيرات التي يشهدها المصرف بشكل دقيق ومن ثم تتعكس تلك التقييمات فوراً على أسعار الأوراق المالية للمصرف؛ هذه الرقابة تولد إشارات يمكن أن تنقل معلومات مفيدة إلى الهيئات الرقابية والإشرافية؛

2.2.2. التأثير على السوق "Market Influence":

عملية المراقبة ضرورية ولكن ليست كافية، فلكي يكون انضباط السوق فعال فلا بد من وجود تغذية عكسية من طرف المراقبين التي من شأنها تحريك مدراء المصارف لتعديل سلوكياتهم وهذا ما يسمى "التأثير"؛ التأثير يمكن أن يكون مباشر من طرف المتعاملين في السوق ويسمى **انضباط السوق المباشر**، كما يمكن أن يأتي من أطراف أخرى مثل الهيئات الرقابية التي تستعمل المعلومات الواردة من عملية المراقبة للتأثير على قرارات المدراء ويسمى هنا **بانضباط السوق غير المباشر**. وعليه التأثير على السوق هو العملية التي من خلالها يمكن للأطراف أصحاب المصلحة التأثير على تصرفات وقرارات المصرف.

3.3. آليات عمل انضباط السوق:

يشير (Berger) إلى أن انضباط السوق يتطلب من المستثمرين مواجهة التكاليف التي تزداد مع زيادة المخاطر التي تواجه المصارف، ويتعين على المستثمرين اتخاذ إجراءات نتيجة لهذه التكاليف، ويمكن أن تأخذ ردود أفعال المستثمرين خلال انضباط السوق الاتجاهات التالية -1 (flannery & Nikolova, 2004, pp. 1-2):

آلية السعر: يراقب المستثمرين الظروف التي يمر بها المصرف ويطالبون بعوائد عالية من المصارف المخاطرة؛ عند ملاحظة الهيئات الإشرافية لمعدلات الفائدة العالية (إذا تم دفعها) فسيعلمون على الأقل بأن بعض المستثمرين قد لاحظوا تغيرات على احتمالية تعرض المصرف للإفلاس، هذا يوفر معلومات يمكن للهيئات الرقابية استعمالها؛

آلية الكم: ماذا سيحدث في حالة ما إذا رفض المصرف دفع فوائد عالية؟، هنا سيكون رد فعل بعض المستثمرين سحب أموالهم غير المؤمنة؛ في هذه الحالة يجب على المصرف الحصول على تمويل جديد من مكان آخر أو الحد من نشاطاته؛ عدم دفع المصرف أسعار عالية لا يولد للهيئات الإشرافية أي إشارة سعرية (price signal)، لكن تحول المصرف من مصادر الأموال غير المؤمنة إلى مصادر الأموال المؤمنة قد ينقل معلومات للمشرفين حول تقييم السوق؛ علاوة على ذلك سحب الأموال غير المؤمنة ربما سيجبر المصرف على الانكماش، في هذه الحالة ردود فعل المستثمرين تؤثر على وضعية المصرف.

كما يمكن للهيئات الرقابية أن لا تلاحظ لا تغير في أسعار الفائدة ولا سحب للأموال غير المؤمنة، في هذه الحالة المصرف قد يقوم باستعادة نسبة من رأس المال إما عن طريق التقليل من حجم الأصول أو طرح أسهم جديدة، وكل هذه الردود تشكل انضباط السوق.

4.4. المزايا والتكاليف المحتملة لانضباط السوق:

1.4.2. المزايا الاجتماعية المحتملة لانضباط السوق: هناك العديد من المزايا الاجتماعية المحتملة لانضباط السوق، هي كما يلي (Hamalainen, 2006, pp. 102-103) (VanHoose, 2017, p. 218):

- الحد من المخاطر الأخلاقية: يستخدم مصطلح "الخطر الأخلاقي" بشكل عام للإشارة إلى أي شيء يشجع المؤسسات المالية بما فيها المصارف على المخاطرة، على افتراض أنها ستجني مكافآت بينما تكون محمية من الخسائر المحتملة؛ وبالتالي يمكن لانضباط السوق الحد بشكل كبير من هذه السلوكيات من خلال السماح للمستثمرين المطلعين على السوق بمعاينة المصارف الأكثر عرضة للمخاطر عن طريق طلب عوائد إضافية مقابل هذه المخاطر أو عن طريق تقليل التمويل مستقبلاً (Fendri, 2012, pp. 52-53)؛
- تحسين الربحية من خلال الضغوط المستمرة على المصرف من أجل إدارة أكثر كفاءة وفعالية؛ حيث يمكن لانضباط السوق أن يدفع المصارف إلى تحسين كفاءتها الاقتصادية والمالية إما عن طريق تغيير الإدارة أو الاندماج مع مصارف أخرى؛ وإذا فشلت في كل هذا فمصيورها الخروج من القطاع المالي وتركه؛
- تخفيض التكلفة الاجتماعية المترتبة على الإشراف المصرفي، تتبع هذه الميزة من حقيقة مفادها أن السوق عبارة عن مجموعة كبيرة وعديدة من المؤسسات والكيانات التي تراقب المصارف بشكل دائم ومستمر، وأنها قادرة على الاستجابة بسرعة أكبر من استجابة الجهات التنظيمية لمخاطر المصارف وبالتالي الحد من المخاطر النظامية؛ من حيث المبدأ، إذا كان انضباط السوق يعمل بمثابة مراقب على المصرف، فإن عبئ إثبات بأن المصرف لا يواجه صعوبات ينتقل من الهيئة الإشرافية إلى إدارة المصرف؛
- تستطيع قوى السوق التي تمارس الرقابة على النشاط المصرفي توفير المعلومات المناسبة للهيئات التنظيمية لتحسين الانضباط التنظيمي ودفعها لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة؛

- يمكن للمستثمرين المطلعين على الخبايا السوق الذين يمارسون انضباط بشكل منتظم في السوق أن يخففوا العبئ التنظيمي على المصارف والمؤسسات المالية، وهذا يدفع الهيئات الإشرافية للحد من الضوابط التنظيمية المفروضة على هذه المصارف والتركيز على المصارف الأكثر احتياجا للحماية.

2.4.2. التكاليف الاجتماعية المحتملة لانضباط السوق: من بين أهم التكاليف الاجتماعية المحتملة

لانضباط السوق هي (Hamalainen, 2006, pp. 103-104) (VanHoose, 2017, p. 218):

- هناك نتائج سلبية محتملة مرتبطة بانضباط السوق في القطاع المصرفي؛ إذا رأى أصحاب مصادر الأموال أن هناك احتمال كبير لفشل المصرف وتعرته، فقد يتفاعلون مع هذه الاحتمالات بقطع إمداداتهم من الأموال مما قد يؤدي إلى أنشطة مصرفية باهضة التكلفة اجتماعيا؛
- تتمتع المصارف المتواجدة في الدول المتقدمة بأن لها أسواق مالية مفتوحة ونشطة تساعد على ممارسة انضباط السوق بشكل جيد مقارنة بالمصارف الناشطة في الدول الأقل تقدما ذات الأسواق المغلقة وغير النشطة، التي قد تؤدي بأصحاب مصادر الأموال إلى تبني تصورات خاطئة فينقلون إشارات خاطئة للسوق، قد تدفع بالأطراف الأخرى والهيئات الرقابية إلى القيام بردود فعل خاطئة؛
- نتيجة لوجود عدم تماثل المعلومات في القطاع المصرفي وعدم وجود أسواق ثانوية للقروض المصرفية، فإن زيادة التركيز على انضباط السوق قد يزيد من احتمال إحداث تأثيرات سلبية في النظام المالي، نظراً لأن أحد الأهداف المهمة لانضباط السوق هو الحد من المخاطرة المفرطة للمصارف هذا الذي قد يتعارض مع هدف السلطات التنظيمية المتمثل في الحفاظ على المعروض الحالي من الائتمان المصرفي؛
- وعلى نحو مماثل، في ظل وجود أنظمة التأمين على الودائع تواجه الهيئات الإشرافية معضلة ضمان الحماية الكافية للمودع، وفي نفس الوقت تعمل على الحد من سلوك المخاطر الأخلاقية التي يمكن أن تنتج عن أنظمة التأمين على الودائع؛ غير أن تعزيز انضباط السوق في القطاع المالي قد يقوض ملاءة هذه الملاذات الآمنة بالنسبة للمستثمرين والمودعين الصغار؛
- قد تكون للمعلومات والإشارات التي توفرها ممارسات انضباط السوق نتائج غير مرغوب فيها، مما يعوق فعالية الانضباط التنظيمي؛ على سبيل المثال قد تؤدي السياسة التنظيمية التي تستخدم أسعار السوق كآلية للإشارة، إلى اتخاذ إجراءات تنظيمية خاطئة في حالة ما إذا كانت الإشارات خاطئة.

3. انضباط السوق في القطاع المصرفي الإسلامي:

1.3. تعريف انضباط السوق في المصارف الإسلامية:

يشير انضباط السوق إلى "تلك السمات والإشارات التي تستدعي-استجابة للإفصاح عن المعلومات الجوهرية- إجراء تعديلات عاجلة في أسعار وكميات المراكز المالية في المصارف الإسلامية، ومن ثم توفير الحوافز للمصارف الإسلامية للحد من اتخاذ المخاطر المفرطة، ويتطلب انضباط السوق مجموعة من الآليات

التي يمكن من خلالها للأسواق أن تعاقب المصارف الإسلامية على الإفراط في المخاطرة أو عدم كفاية الشفافية" (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2018، صفحة 162).

2.3. البنية التحتية الضرورية لتعزيز انضباط السوق في المصارف الإسلامية:

إن آلية نقل المعلومات التي يمكن من خلالها أن يكون الإفصاح عن تلك المعلومات بمثابة مُحفز لتحسين إدارة المخاطر وتعزيز انضباط السوق في المصارف الإسلامية يعتمد على مدى توافر عناصر معينة من البنية التحتية التي يمكن أن تضمن موثوقية المعلومات وكفائتها، فضلاً عن تأثيرها على حوافز وقدرات مختلف الأطراف الفاعلة في السوق على معالجة المعلومات واتخاذ الإجراءات والتدابير المناسبة، وتشمل مكونات البنية التحتية ما يأتي (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2018، الصفحات 162-166):

- وجود معايير المحاسبة والتدقيق والترتيبات المؤسسية الفعالة لإنفاذ تلك المعايير، سيسهم في ضمان دقة المعلومات المفصح عنها وموثوقيتها وملائمة توقيتها وقابليتها للمقارنة؛
- وجود الأسواق المالية والنقدية التي تصدر فيها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أدواتها المالية والنقدية؛
- وجود هيكل فعال لتشغيل هذه الأسواق يعمل على ضمان إتاحة إشارات سعرية كافية، والكفاءة اللازمة التي تُترجم المعلومات المتاحة في أسعار الأدوات المالية الإسلامية، أي أن تضم أسعار السوق على الفور المعلومات المفصح عنها؛
- حتى وإن كانت الأسواق توفر إشارات جيدة، فإن تأثيرها على سلوك المصارف الإسلامية يعتمد على هياكل الحوافز وآليات انضباط السوق التي تمكن الأطراف الفاعلة في السوق من ممارسة الضغط على الإدارة، وبالتالي فإن آليات انضباط السوق المصممة بشكل جيد تساعد في جعل انضباط السوق فعالاً؛
- وجود مؤسسات التصنيف الائتماني الخارجي أو وكالات التصنيف وغيرها من شركات خدمات المعلومات التي تساعد على معالجة المعلومات المتاحة وتحليلها؛
- وضع برامج توعوية لنشر الثقافة بين المستثمرين وأصحاب المصلحة من أجل فهم أفضل للعوائد والمخاطر الناجمة عن مختلف المنتجات المالية الإسلامية، من شأنه أن يسهم في حماية المستثمرين وتوعية أصحاب المصلحة، ويعزز من انضباط السوق من خلال اتخاذ قرارات استثمارية ملائمة؛
- وجود ترتيبات قانونية ومؤسسية مصممة على نحو ملائم للتعامل مع حالات ضعف الملاءة المالية وحقوق الدائنين والمساهمين وأصحاب الودائع الاستثمارية، بما في ذلك آليات التحكيم، يمكن أن تساعد أصحاب المصلحة على اتخاذ الإجراءات المناسبة بناءً على المعلومات المتاحة، وبالتالي ممارسة انضباط السوق.

3.3. متطلبات تعزيز انضباط السوق في المصارف الإسلامية:

لقد أثبتت الصناعة المصرفية الإسلامية أن لديها منتجات مالية وبنية تحتية قادرة على منافسة الصناعة المصرفية التقليدية، حيث تعرف الصناعة المصرفية الإسلامية معدلات نمو سنوية كبيرة في العديد من الأسواق تفوق بكثير معدلات نمو الخدمات المصرفية التقليدية، ومع ذلك قد تتم إعاقة هذا النمو والتطور الذي تشهده

الصناعة المالية الإسلامية إذا لم يستغل واضعو المعايير والمنظمون الفرصة لدفع هذه الصناعة إلى الأمام من خلال العمل على تعزيز حوكمة الشركات وانضباط السوق؛ وحتى يكون هناك انضباط سوق فعال في القطاع المصرفي الإسلامي يجب التركيز على تطوير جميع المتطلبات الأساسية اللازمة لتحقيق تلك الفعالية، وتتمثل هذه المتطلبات فيما يلي (Abdullah, 2013, pp. 465-466):

• يحتاج المشاركون في السوق إلى المعلومات الكافية التي تعينهم على مراقبة المصرف الإسلامي وإجراء التقييمات اللازمة، حيث أن:

⇐ هناك حاجة ملحة لتطوير البنية التحتية للمعلوماتية للصناعة المصرفية الإسلامية، من أجل تعزيز الشفافية التي تساهم في فهم المعاملات المصرفية الإسلامية؛

⇐ تسهل الشفافية عملية صنع القرار، وبالتالي تحسن تخصيص الموارد، كما تساعد الشفافية في التعرف على نقاط القوة والضعف في المصرف الإسلامي.

سيكون انضباط السوق قادرا على لعب دوره المحتمل في تحسين أداء المصارف وتمكين أصحاب المصلحة من حماية مصالحهم، فقط إذا كان بإمكان جميع المتعاملين في السوق الوصول إلى المعلومات الكمية والنوعية الكافية حول المصرف التي تساعدهم في إجراء التقييمات المناسبة؛ لهذا السبب تعتبر الشفافية مهمة للغاية لجميع المشاركين في السوق، بل هي أكثر أهمية بالنسبة للمصارف الإسلامية القائمة على نظام المشاركة في الربح والخسارة، حيث يتعرض أصحاب الودائع الاستثمارية لمخاطر الخسارة، وبالتالي فإنهم يرغبون في الحصول على جميع المعلومات اللازمة لتمكينهم من اختيار المصرف الذي يبدو أداؤه مناسب لاستثماراتهم (Chapra & Ahmed, 2002, p. 62).

• يحتاج المشاركون في السوق إلى امتلاك القدرة على معالجة المعلومات بشكل صحيح، حيث أن:

⇐ هناك حاجة ملحة لتنمية الصناعة المالية الإسلامية، حيث أن وجود الكتلة الحرجة مهم جدًا لجذب المشاركين المؤهلين في السوق، مثل المحليين والوسطاء الماليين ووكالات التصنيف، الذين لهم القدرة الكافية لمعالجة المعلومات المقدمة من المصارف الإسلامية بشكل صحيح؛

وبالتالي قد يكون من الأسهل تطوير انضباط السوق في الدول التي لديها سوق مصرفي إسلامي كبير أي تتمتع بأصول مصرفية إسلامية كبيرة، حيث تمتلك دول الخليج حوالي 40 % من إجمالي أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم.

4. الطبيعة المميزة للودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية:

1.4. أوجه الاختلاف بين الودائع الاستثمارية والودائع لأجل:

إذا كانت الودائع الجارية متماثلة بين المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية، فإن هناك اختلافات كثيرة بين الودائع ذات الأجل في المصارف التقليدية والودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية، وأهم هذه الفوارق هي (قحف، 2005، الصفحات 8-9):

- بالنسبة لأموال الودائع الاستثمارية تبقى في ملك أصحابها وتكون صفة المصرف الإسلامي بالنسبة لهذه الأموال صفة وكيل مضارب، في حين أن الودائع لأجل في المصارف التقليدية يصبح المال فيها ملكا للمصرف شأنها شأن الوديعة الجارية، ويلتزم المصرف التقليدي برد مثلها عند استحقاقها أي ينشأ في ذمته دين بمقدار الوديعة؛
- إن مبرر استحقاق الربح لأصحاب الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية هو وجود حقيقة الملك وبقاء المال على ملك صاحبه على الرغم من أن المصرف الإسلامي قد قام باستعمال تلك الأموال في مشاريعه التي تهدف إلى تحقيق الأرباح، لأن المصرف إنما يقوم بالنشاط الاستثماري نيابة عن صاحب المال بحكم الوكالة المتضمنة في عقد المضاربة، وليس بحكم ملكية المصرف لمال الوديعة؛ في حين يستحق أصحاب الودائع لأجل في المصارف التقليدية فوائد نتيجة إقراضهم لتلك المصارف؛
- لا بد من ملاحظة أن يد المصرف الإسلامي بالنسبة للودائع الاستثمارية هي يد وكيل مضارب أي يد أمانة، ويد الأمانة لا تغرم إلا في حالات التعدي والتقصير، ولا شك أن التعدي الذي يستدعي وجوب ضمان المضارب يكون في حالات مخالفة العقد مع أصحاب الأموال، أو مخالفة الأعراف المصرفية في أعمال المصرف ونشاطاته الاستثمارية، أو مخالفة تعليمات المصرف المركزي؛ في حين أن الودائع لأجل يكون المصرف التقليدي ضامناً لها ولا يتحمل أصحابها النتائج الناجمة عن استثمار أموالهم، فهم بالنسبة للمصرف مجرد مقرضين له.

في إطار العمل المصرفي الإسلامي فإن لدى أصحاب الودائع الاستثمارية حوافز أكثر لمراقبة الأداء المصرفي مقارنة بالمودعين في المصارف التقليدية، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن قيمة رأس المال والعوائد على الودائع الاستثمارية ليست ثابتة ومضمونة، ولأن أداء المصارف مرتبط باستثمار أموال المودعين ومن ثم فإن حافز المودعين لمراقبة المصارف الإسلامية ليس فقط للسعي من أجل حماية أموالهم ولكن أيضاً للتأكد من أن معدلات العائد المدفوعة تعكس التطبيق العادل لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة على صافي أرباح المصارف (Alaeddin & Archer, 2017, p. 213).

2.4. أوجه الاختلاف بين الودائع الاستثمارية والأسهم في المصارف الإسلامية:

- على الرغم من أن العلاقة التي تجمع بين أصحاب الودائع الاستثمارية والمصرف الإسلامي هي نفسها التي تجمع بين أصحاب الأسهم والمصرف والتي هي علاقة وكالة بين الطرفين، إلا أن هناك الاختلافات الأساسية بين أصحاب الودائع الاستثمارية وأصحاب الأسهم، نذكرها فيما يلي (Ahmed, 2003, p. 459):
- الاختلاف الأول متمثل في موقف الطرفين اتجاه المخاطر والعائد، أصحاب الودائع الاستثمارية أكثر عزوفاً عن المخاطرة مقارنة بحاملي الأسهم حيث يفضلون عقود الإيداع منخفضة المخاطر منخفضة العوائد، أما حاملي الأسهم فهم على استعداد لتحمل المزيد المخاطر التي يفترض تعويضها بعوائد عالية؛
 - يتعلق الفرق الثاني بين أصحاب الودائع الاستثمارية وأصحاب الأسهم في حق السيطرة على المصرف، حيث أن أصحاب الأسهم لهم رأي مباشر في إدارة المصرف، يؤثر على أداء المديرين من خلال حق

التصويت واختيار مجلس الإدارة؛ أما المودعون ليس لديهم الحق في التصويت كما لا يمكنهم التأثير على أداء المديرين مباشرة، ومع ذلك يمكنهم أن يؤثروا على الإدارة بشكل غير مباشر عن طريق الاحتفاظ/سحب الودائع بناءً على مؤشرات الأداء.

3.4. قدرة أصحاب الودائع الاستثمارية في فرض انضباط السوق في المصارف الإسلامية:

إن الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية تعمل بموجب عقد المضاربة حيث يتم تقاسم الأرباح بنسب محددة سلفاً بين المضارب (المصرف) ورب المال (المودع)، أما بالنسبة للخسائر المالية فيتحمّلها مقدم رأس المال في حين أن المضارب يخسر جهده فقط إلا في حالات الإهمال والتقصير؛ وبالتالي فإن طبيعة المسؤولية المحدودة للمضارب (المصرف) تخلق نوع خاص من مشكل الوكالة عند المصارف الإسلامية، من ناحية تؤدي الطبيعة المشابهة للأسهم إلى زيادة حوافز المودعين لمراقبة وتأييد المصرف باعتبارهم من أهم مصادر التمويل، ومع ذلك ليس لأصحاب الودائع الاستثمارية منصّة للتأثير على قرارات إدارة المصرف كما الحال بالنسبة للمساهمين، ومن ناحية أخرى قد تلجأ المصارف إلى إتباع استراتيجية استثمار عالية الخطورة طالما أنها لن تضطر إلى تحمل أي خسائر مالية إذا ما كان عائد الاستثمار سلبي؛ إن إطار حوكمة الشركات الحالي للمصارف الإسلامية لا يمنح لأصحاب الودائع الاستثمارية أي سلطة لتعيين أو استبعاد الإدارة كما هو الحال مع المساهمين؛ لذلك فإن الآلية الوحيدة للممارسة السيطرة على المصرف تكون من خلال انضباط السوق، أي عندما تتحمل المصارف مخاطر أعلى يمكن لحاملي الودائع الاستثمارية سحب أموالهم ما لم تقدم المصارف عوائد مرضية، وعليه يمكن أن يكون أصحاب الودائع الاستثمارية من أهم الفاعلين في انضباط سوق المصارف الإسلامية (Alaeddin & Archer, 2017, pp. 212-213).

4.4. المعوقات التي تواجه أصحاب الودائع الاستثمارية في ممارسة انضباط السوق:

في العديد من البلدان يطلب المشرفون على الصناعة المصرفية من المصارف الإسلامية إدارة الودائع الاستثمارية بطريقة تتجنب تمرير الخسائر إلى حاملي هذه الحسابات من خلال تمهيد العوائد الدورية المدفوعة لهم، من خلال استخدام احتياطات تعمل كعازل لتعويض أي نقص في الأرباح أو الخسائر القابلة للتوزيع التي قد تتسبب في مخاطر سحب عالية، كما أن هناك طريقة أخرى تستخدم تتمثل في تخفيض حصة المضارب (المصرف) من الأرباح طواعية من أجل زيادة حصة أصحاب الودائع الاستثمارية. نتيجة لاستخدام هذه التقنيات، فإن حصة الأرباح المدفوعة لحاملي الودائع الاستثمارية تعتبر نوع من عملية إدارة الأرباح وتلاعب المحاسبي، وذلك بغرض المساواة بمعدل العائد الذي تدفعه المصارف التقليدية، المشكلة الرئيسية التي ستنشأ عن هذه الممارسات التجميلية هي إضعاف مستوى الشفافية وخاصة فيما يتعلق بمؤشرات أداء استثمارات الودائع الاستثمارية، وهذا سيجعل من الصعب جداً على حاملي الودائع الاستثمارية مراقبة أداء أموالهم تحت إدارة المصرف الحالي ومعاقبته من خلال التحول نحو مصرف آخر، وبعبارة أخرى الحد من مستوى انضباط السوق وإضعافه (Archer & Abdel Karim, Profit-sharing Investment Accounts in Islamic Banks
.: Regulatory Problems and Possible Solutions, 2009, pp. 303-304)

على الرغم من أن أصحاب الودائع الاستثمارية غير مؤمنين تعاقدياً، إلا أن استخدام المصارف الإسلامية لمثل هذه تقنيات تمهيد الأرباح (Profit-smoothing) مثل احتياطي مخاطر الاستثمار واحتياطي معادلة الأرباح قد يكون له نفس تأثيرات شبكات الأمان على الودائع الاستثمارية مما يقلل من حوافزها لمراقبة المصارف، علاوة على ذلك تتمتع المصارف الإسلامية في عدد من البلدان مثل إيران والبحرين ذات الانتشار الواسع للمصارف الإسلامية بمزايا نظام تأمين على الودائع رسمي متوافق مع الشريعة الإسلامية، كل هذا سيؤثر على ممارسة انضباط السوق، لأن أصحاب الودائع الاستثمارية لن يروا ضرورة لسحب أموالهم طالما أنهم سيحصلون على معدل عائد سلس على استثماراتهم يتناسب مع سعر السوق، وهذا سيحفز المصارف الإسلامية بزيادة المخاطرة والمجازفة (Archer & Abdel Karim, Specific Corporate Governance Issues in Islamic Banks, 2007, pp. 332-333).

5. دراسة تطبيقية:

1.5. عينة الدراسة والمنهجية المتبعة:

شملت عينة الدراسة مصرف الراجحي السعودي، الذي يعتبر من بين أكبر المصارف الإسلامية في العالم من حيث حجم الأصول، حيث امتدت فترة الدراسة من سنة 2006 إلى غاية 2018؛ ومن أجل اختبار ما إذا كان أصحاب الودائع الاستثمارية يمارسون سلوكاً تأديبياً على مصرف الراجحي أم لا، قمنا ببناء نموذجين اثنين، الأول يفحص آلية الكم التي مفادها أن أصحاب الودائع سيقومون بسحب ودائعهم في حالة ما إذا كانت مخاطر المصرف عالية، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين التغيير في حجم الودائع ومؤشرات الأداء؛ والنموذج الثاني يدرس العلاقة بين التغيير في العائد على الودائع ومؤشرات الأداء وهذا من أجل اختبار آلية السعر، التي مفادها أن أصحاب الودائع الاستثمارية سيقومون بطلب عوائد عالية من المصارف التي تشهد تدهور في وضعيتها المالية؛ وفيما يلي نقدم النموذجين التاليين اللذين نسعى من خلالهما لدراسة انضباط السوق في مصرف الراجحي:

$$\Delta \text{Deposits}_t = \alpha_1 + \beta_1 \text{Bank Risk}_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots(01)$$

$$\text{ReturnDeposits}_t = \alpha_2 + \beta_2 \text{Bank Risk}_t + \mu_t \dots\dots\dots(02)$$

2.5. متغيرات الدراسة:

حيث تمثل:

$\Delta \text{Deposit}_t$ ، نسبة التغيير في حجم الودائع، وتعتبر متغير تابع؛

ReturnDeposits_t ، نسبة عائد الودائع الاستثمارية على إجمالي الودائع الاستثمارية، وهو أيضاً متغير تابع؛ أما المتغيرات المفسرة Bank Risk فتشمل مؤشرات قياس الأداء على مستوى المصرف، وتم الاعتماد على المؤشرات التالية: معامل كفاية رأس المال (إجمالي حقوق الملكية/إجمالي الأصول)، وتم إعطائه الرمز التالي (CA_1)؛ معامل جودة الأصول (القروض المتعثرة/إجمالي القروض والتمويلات)، وتم إعطائه الرمز التالي (AQ_1)؛ معامل الربحية (النتيجة الصافية/إجمالي الأصول) وتم إعطائه الرمز التالي (E_1)؛ معامل السيولة (الأصول السائلة/إجمالي الأصول) وتم إعطائه الرمز التالي (L_1)؛ معامل جودة الإدارة (التكلفة/إجمالي الدخل)

وتم إعطائه الرمز التالي (M_1)؛ وقمنا بحساب نسب المتغيرات التابعة والمفسرة بالاعتماد على القوائم المالية لمصرف الراجحي للفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2018.

3.5. النتائج الإحصائية لنموذج آلية الكم:

بعد إجراء القياسات الإحصائية، توصلنا إلى عدم معنوية ودلالة النموذج الأول الذي يعبر عن آلية الكم من خلال دراسة العلاقة بين التغير في حجم الودائع الاستثمارية ومؤشرات الأداء؛ هذا معناه أننا نقبل الفرضية الصفرية H_0 ، التي مفادها أنه لا يوجد ولا متغير واحد مستقل يفسر المتغير التابع، أي أن نموذج التغير في الودائع غير مقبول؛ ومن خلال ما سبق يمكن القول أن أصحاب الودائع الاستثمارية لا يمارسون انضباط السوق على مصرف الراجحي من خلال آلية الكم.

4.5. النتائج الإحصائية لنموذج آلية السعر:

الجدول رقم 01 : نتائج اختبار نموذج العائد على الودائع (آلية السعر)

. regress returnDeposits CA1 AQ1 E1 L4 M4						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	13
Model	.00573957	5	.001147914	F(5, 7)	=	25.74
Residual	.000312187	7	.000044598	Prob > F	=	0.0002
				R-squared	=	0.9484
				Adj R-squared	=	0.9116
Total	.006051757	12	.000504313	Root MSE	=	.00668
returnDepo~s	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
CA1	-16.33695	28.43852	-0.57	0.584	-83.58338	50.90947
AQ1	97.23893	38.0334	2.56	0.038	7.304218	187.1736
E1	227.8551	54.36501	4.19	0.004	99.30231	356.4079
L4	-24.64589	19.83567	-1.24	0.254	-71.54979	22.25801
M4	48.10461	19.15984	2.51	0.040	2.79878	93.41043
_cons	-.1081643	.1295113	-0.84	0.431	-.4144099	.1980814

المصدر: نتائج برنامج STATA

نجد أن قيمة R^2 هي 94.84% وهذا معناه أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بتلك النسبة، والباقي 6% ترجع لمتغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج؛ وبما أن Prob F يساوي 0.0002 وهو أقل من 5% فإننا نقبل الفرضية H_1 البديلة، والتي مفادها أن هناك على الأقل متغير واحد مستقل يفسر المتغير التابع، وأن نموذج العائد على الودائع الذي تم صياغته معنوي ومقبول بشكل كلي.

أولاً نلاحظ أن معامل كفاية رأس المال (CA_1) يعتبر متغير غير معنوي لأن Prob أكبر من 5%، أي أن العوائد على الودائع لا تستجيب للتغيرات التي تطرأ على معامل كفاية رأس المال وهذا دليل على عدم وجود انضباط السوق؛ ثانياً نلاحظ أن معامل جودة الأصول (AQ_1) معنوي وإيجابي في نموذج العائد على الودائع، وهذه إشارة على وجود انضباط السوق، أي أنه كلما زادت الديون المتعثرة كلما قام المصرف بدفع عوائد عالية لضمان بقاء الودائع الاستثمارية؛ ثالثاً نلاحظ أن معامل الربحية (E_1) معنوي وإيجابي في نموذج العائد على الودائع، لكنه يعتبر دليل على عدم وجود انضباط السوق، لأن أصحاب الودائع من المفروض أن يطالبوا بعوائد

عالية إذا كانت مخاطر المصرف عالية، أما في حالة زيادة ربحية المصرف التي تقابلها زيادة في عوائد الودائع فهذا أمر طبيعي ومنطقي؛ رابعاً نلاحظ أيضاً أن معامل السيولة (L_1) غير معنوي، أي أن أصحاب الودائع لا يستجيبون لمخاطر السيولة التي قد تواجه المصرف، وهذا دليل واضح على عدم وجود انضباط السوق في هذه الحالة؛ خامساً إن معامل جودة الإدارة (M_1) معنوي وإيجابي وهذه إشارة على وجود انضباط السوق، أي أنه كلما زادت نسبة التكاليف إلى إجمالي الدخل كلما قلت كفاءة وفعالية الإدارة وهذا يدفع بالمصرف إلى دفع عوائد عالية على الودائع الاستثمارية، حتى يضمن بقاء تلك الودائع.

5.5. اختبارات جودة نموذج العائد على العوائد (آلية السعر):

1.5.5. اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا:

الجدول رقم 02: اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا

Prob>chi2	adj chi2(2)	Pr(Kurtosis)	Pr(Skewness)	المشاهدات	المتغيرات
0.3901	1.88	0.7902	0.2111	13	البقايا

المصدر: نتائج برنامج STATA

نلاحظ أن قيمة كاي تربيع المحسوبة 1.88 وهي أقل من القيمة الجدولية $X_{0.05}^{2(2)} = 5.99$ كما أن الاحتمال يساوي 0.3901 وهو أكبر من 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية H_0 التي مفادها أن بقايا النموذج تتبع التوزيع الطبيعي.

2.5.5. اختبار تجانس تباين الأخطاء:

الجدول رقم 03: اختبار تجانس تباين الأخطاء

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Variables: fitted values of returnDeposits	
chi2(1) =	1.22
Prob > chi2 =	0.2702

المصدر: نتائج برنامج STATA

بالاعتماد على اختبار Breusch-Pagan ومن خلال نتائج الجدول السابق، نلاحظ أن قيمة كاي تربيع المحسوبة 1.22 أقل من القيمة الجدولية $X_{5}^{2} = 11.07$ عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية 5، وهو ما تأكده قيمة الاحتمال 0.2702؛ وعليه نقبل الفرضية الصفرية H_0 القائلة بثبات تباين الأخطاء، أي لا يوجد مشكل عدم تجانس تباين الأخطاء.

3.5.5. اختبار الارتباط التسلسلي (الذاتي) بين البقايا:

الجدول رقم 04: اختبار الارتباط الذاتي بين البقايا

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation			
lags (p)	chi2	df	Prob > chi2
1	3.682	1	0.0550
Ho : no serial correlation			

المصدر: نتائج برنامج STATA

من خلال نتائج اختبار **Breusch Godfrey** نلاحظ أن قيمة **LM** تساوي **3.682** وهي أقل من القيمة الجدولية لكاي تربيع $X^2_5 = 11.07$ عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية 5، وهو ما تأكده قيمة الاحتمال **0.0550**؛ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية H_0 القائلة بوجود استقلال ذاتي بين البواقي.

وفي الأخير يمكن القول بأن النموذج لا يعاني من أي مشاكل وبالتالي يعتبر صالح للتنبؤ.

6.5. تحليل النتائج:

على العموم يمكن القول بأن أصحاب الودائع الاستثمارية يمارسون انضباط سوق محدود وضعيف للغاية، هذا الانضباط لن يكون له تأثير على مصرف الراجحي، كما أنه لن يقدم للجهات الرسمية إشارات قوية يمكن الاستفادة منها لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة؛ ويمكن إيعاز ضعف انضباط السوق في مصرف الراجحي إلى عدة أسباب نذكرها فيما يأتي:

أولاً اعتماد مصرف الراجحي على الودائع الجارية بنسبة كبيرة مقارنة بحجم الودائع الاستثمارية، حيث شكلت الودائع الجارية إلى إجمالي الخصوم ما عدا حقوق الملكية نسبة كبيرة في المصرف وذلك على مدار الفترة (2006-2018) حيث بلغت أعلى نسبة لها عام 2015 بـ **89.59%**، أما الودائع الاستثمارية فقد بلغت أعلى نسبة لها عام 2008 حيث وصلت إلى **18%**، في حين بلغت أدنى نسبة لها عام 2015 بنسبة وصلت **5.33%**.

ثانياً نشاط الرئيسي للمصرف هو نشاط تجاري قائم على عمليات التمويل (البيع بالتقسيط والمراوحة والمتاجرة)، حيث بلغ حجم التمويلات الذي يشمل المتاجرة وبيع التقسيط والمراوحة عام 2018 مبلغ **234** مليون ريال سعودي، ما يعادل **64,12%** من إجمالي الموجودات، وبلغ حجم البيع بالتقسيط وحده مبلغ **171** مليون ريال سعودي وهو يشكل **73,50%** من إجمالي تمويلات المصرف؛ في حين شكلت أنشطة المصرف الاستثمارية **11,80%** من إجمالي الموجودات لعام 2018، أي أن نشاط مصرف الراجحي هو نشاط تجاري أكثر من ما هو نشاط استثماري؛ وأن عمليات التمويل التي تشكل النسبة الكبيرة من موجودات مصرف الراجحي ربحها معلوم ولا تتطوي على مخاطر عالية مقارنة بصيغ المضاربة والمشاركة؛ كما وجدنا عند دراسة التقارير السنوية لمصرف الراجحي أن صيغ المضاربة والمشاركة تكاد تكون معدومة ونسبها ضئيلة جداً مقارنة بحجم التمويلات؛ كل هذا ساهم في الحد من وجود انضباط السوق في مصرف الراجحي؛ كما المصرف يعتمد على الودائع الجارية التي ليس لدى أصحابها الحافز والقدرة على مراقبة المصرف والتأثير عليه لأن أموالهم مضمونة من طرف المصرف، وأن الودائع الاستثمارية التي يعول عليها في تعزيز انضباط السوق في المصارف الإسلامية تشكل نسب ضعيفة مقارنة بالودائع الجارية.

ثالثاً لا يمتاز أصحاب الودائع الاستثمارية بالمنطق والعقلانية في التعامل مع المعلومات المتعلقة بالوضع المالي للمصرف، بمعنى آخر أن أصحاب الودائع ليست لديهم الكفاءة اللازمة للتعامل مع المصرف، ويمكن إرجاع ذلك إلى عدة أسباب من بينها: نقص الوعي والثقافة لدى أصحاب الودائع حول خصوصية وطبيعة الأنشطة الاستثمارية في المصارف الإسلامية؛ نقص الشفافية في المصارف الإسلامية بحيث لا تنشر كل المعلومات الكافية والموثوقة التي يحتاجها أصحاب الودائع لإجراء تقييماتهم.

6. خاتمة:

قمنا من خلال هذا البحث بدراسة انضباط السوق في المصارف الإسلامية، عن طريق دراسة حساسية أصحاب الودائع الاستثمارية للتغيرات التي تطرأ على الوضعية المالية للمصرف وكيف كانت ردود أفعالهم، وتم اختيار مصرف الراجحي السعودي لإجراء الدراسة عليه باعتباره من أكبر المصارف الإسلامية من حيث حجم الأصول، وامتدت فترة الدراسة من 2006 إلى غاية 2018، ولإجراء هذه الدراسة قمنا بصياغة نموذجين اثنين، الأول يختبر آلية الكم والثاني يختبر آلية السعر؛ وتم التوصل إلى النتائج التالية:

- يساعد انضباط السوق في الحد بشكل كبير من سلوكيات المخاطر الأخلاقية، وذلك من خلال السماح للأطراف الفاعلة في السوق بمعاينة المصارف الأكثر عرضة للمخاطر عن طريق طلب عوائد إضافية مقابل تلك المخاطر أو عن طريق تقليل التمويل مستقبلاً؛
- تخفيض التكلفة الاجتماعية المترتبة على الإشراف المصرفي، تتبع هذه الميزة من حقيقة مفادها أن السوق عبارة عن مجموعة كبيرة من المؤسسات والكيانات التي تراقب المصارف بشكل دائم ومستمر، وأنها قادرة على الاستجابة بسرعة أكبر من استجابة الجهات التنظيمية لمخاطر المصارف وبالتالي الحد من المخاطر النظامية؛
- لم نجد أي دليل يدعم فرضية أن أصحاب الودائع الاستثمارية سيقومون بسحب أموالهم في حالة ما إذا تدهورت الأوضاع المالية لمصرف الراجحي؛ أي أن أصحاب الودائع الاستثمارية لا يمارسون انضباط السوق من خلال آلية الكم على مصرف الراجحي؛
- وجدنا أن أصحاب الودائع الاستثمارية قد مارسوا انضباط سوق ضعيف على مصرف الراجحي من خلال آلية السعر، حيث وجدنا أن العوائد على الودائع استجابة للتغيرات التي تطرأ فقط على جودة الأصول وجودة الإدارة؛ أما باقي المتغيرات (كفاية رأس المال، الربحية، السيولة) فلم نجد لها تأثير على العوائد؛
- وفي الأخير يمكن القول بأن أصحاب الودائع الاستثمارية قد مارسوا انضباط سوق محدود وضعيف للغاية على مصرف الراجحي، هذا الانضباط لن يكون له تأثير على المصرف، كما أنه لن يقدم للجهات الرسمية إشارات قوية يمكن الاستفادة منها لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة. وتوصي الدراسة بما يلي:

- العمل على إلزام وحث المصارف الإسلامية على زيادة الشفافية والإفصاح عن المعلومات اللازمة والضرورية، والتي من شأنها أن تساعد الأطراف الفاعلة في السوق على تقييم ومراقبة المصارف بشكل جيد؛
- يجب العمل على توعية المجتمع بالطبيعة المميزة للعمل المصرفي الإسلامي؛ ونشر ثقافة الاستثمار في الأنشطة المصرفية الإسلامية بين أطراف المجتمع، وذلك حتى يكونوا فاعلين في مراقبة وتقييم المصارف الإسلامية؛

- يجب على الهيئات الإشرافية والرقابية زيادة الإشراف الرسمي على المصارف الإسلامية في ظل غياب أو ضعف انضباط السوق.

7.المراجع:

1. مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (ديسمبر , 2018). المعيار رقم 22: المعيار المعدل للإفصاحات الرامية إلى تعزيز الشفافية وانضباط السوق للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية. مجلس الخدمات المالية الإسلامية.
2. منذر قحف. (2005). ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن. الأردن: بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع.
3. Abdullah, D. (2013). chapter 22 : Transparency and Market Discipline : Post-Basel Pillar 3. Dans *Islamic Finance : The New Regulatory Challenge*. Singapore: John Wiley & Sons.
4. Ahmed, H. (2003). Withdrawal Risk in Islamic Banks, Market Discipline and Bank Stability. *Proceedings of International Conference on Islamic Banking : Risk Management, Regulation and Supervision*. Jakarta; Indonesia: Islamic Development Bank.
5. Alaeddin, O., & Archer, S. (2017). Do Profit-sharing Investment Account Holders Provide Market Discipline in an Islamic Banking System ? *Journal of Financial Regulation* , 3 (2).
6. Archer, S., & Abdel Karim, R. A. (2009). Profit-sharing Investment Accounts in Islamic Banks : Regulatory Problems and Possible Solutions. *Journal of Banking Regulation* , 10 (04).
7. Archer, S., & Abdel Karim, R. A. (2007). Specific Corporate Governance Issues in Islamic Banks. Dans S. Archer, & R. A. Abdel Karim, *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. Singapore: John Wiley & Sons .
8. Bank for International Settlements. (2006). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*.
9. Bliss, R. R. (2004). Market Discipline : Players, Processes and Purposes. *Conference on Market Discipline : The Evidence Across Countries and Industries*.
10. Chapra, U., & Ahmed, H. (2002). *Corporate Governance in Islamic Financial Institutions*. Islamic Development Bank.
11. Crockett, A. (2002). Market Discipline and Financial Stability. *Journal of Banking and Finance* , 26 (5).
12. Fendri, C. (2012). La Discipline du Marché dans le Secteur Bancaire : Le Rôle de l'Actionnaire et l'Influence de la Charter Value. *Thèse Doctorat, Science de Gestion* . France: Université de Grenoble.
13. Flannery, M. J. (2001). The Faces of Market Discipline. *Journal of Financial Services Research* , 20 (2/3).
14. flannery, M. J., & Nikolova, S. (2004). Market Discipline of U.S Financial Firms : Recent Evidence and Research Issues. *Conference on Market Discipline Across Countries and Industries*. Federal Reserve Bank of Chicago and The Bank for International Settlements.
15. Greuning, H. V., & Bratanovic, S. B. (2004). *Analyse et Gestion du Risque Bancaire: Un cadre de référence pour l'évaluation de la gouvernance d'entreprise et du risque financier*. (M. Rozenbaum, Trad.) Banque Mondiale, Editions ESKA.
16. Hamalainen, P. (2006). Market Discipline and Regulatory Authority Oversight of Banks : Complements not Substitutes. *The Service Industries Journal* , 26 (01).
17. VanHoose, D. (2017). *The Industrial Organization of Banking : Bank Behavior, Market Structure, and Regulation* (éd. 2ed). Springer.