

طبيعة النظام المالي ضرورة أم اختيار؟

م.د. عبد الرسول علي
كلية الإدارة والاقتصاد
الجامعة المستنصرية

المستخلص

تصنف الانظمة المالية الى نوعين، الاول هو النظام المالي الموجه من قبل السوق والمطبق حالياً في الولايات المتحدة وبريطانيا، والثاني هو النظام المالي الموجه من قبل المصارف كالنظام المالي الالمانى والنظام المالي الياباني. في هذه الدراسة نحاول تفسير او توضيح الاسباب التي تدفع بعض الدول الى تبني النوع الاول وليس الثاني او بالعكس: لهذا جاءت الدراسة مقسمة على ثلاثة مباحث. تناول المبحث الاول ماهية النظام المالي ووظائفه . اما المبحث الثاني فانه يستعرض المؤشرات المعتمدة في تصنيف الانظمة المالية، في حين تم تخصيص المبحث الاخير لدراسة العوامل التي تحدد شكل النظام المالي من حيث كونه موجهاً من قبل السوق او المصارف. وقد ختمت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات.

المصطلحات الرئيسية للمبحث/ النظام المالي - المؤشرات - المحددات - الكفاءة - الاستقرار .



مجلة العلوم

الاقتصادية والإدارية

الجلد 19

العدد 71

الصفحات 303-319



المقدمة

التمويل والتنمية مفهومان متلازمان ، بل يمكن القول أنه لا تنمية بدون تمويل . هذه الحقيقة أعطت النظام المالي أهمية استثنائية، باعتباره القناة التي تتم عبرها عملية التمويل. إذ أن النظام المالي يقوم بنقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز. وحين نستعرض الدراسات التي عنت بالنظام المالي نلاحظ أنها تعالجه معالجة جزئية. بمعنى آخر أنها تركز على دراسة أجزاء معينة منه كالأسواق المالية أو المؤسسات المالية الوسيطة أو الأدوات المالية.... الخ، وهو ما يعيق الوصول إلى تصور كامل عن عمل النظام المالي.

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها هو تغطيتها لجملة محاور لم يتم التطرق إليها سابقاً. فهي، أولاً، تدرس النظام المالي بشكل إجمالي دون الخوض في أداء كل جزء منه، وثانياً، أنها تركز على شكل النظام المالي من حيث كونه موجه من قبل السوق أو المصارف. ذلك أن الأنظمة المالية تصنف إلى نوعين هما: النظام المالي الموجه من قبل السوق والنظام المالي الموجه من قبل المصارف. الأول تكون فيه النسبة الأكبر من التمويل عن طريق إصدار الأوراق المالية في الأسواق المالية، أما الثاني فإن معظم التمويل فيه يتم عن طريق المصارف .

وثالثاً، إن هذه الدراسة تذهب بوظائف النظام المالي إلى نطاق يتعدى حدود الوظائف التقليدية من خلال تسليط الضوء على ما يمكن تسميته بالوظائف الضمنية، ورابعاً، أنها تحاول توضيح المؤشرات المستخدمة في تصنيف الأنظمة المالية إلى أنظمة موجهة من قبل السوق وأنظمة موجهة من قبل المصارف ، وأخيراً، تحاول الدراسة الإجابة على تساؤل يدور حول الأسباب التي تدفع بعض الدول إلى تبني الشكل الأول (النظام الموجه من قبل السوق) وليس الشكل الثاني (النظام الموجه من قبل المصارف) أو بالعكس. لذلك جاءت فرضية البحث على النحو الآتي: "إن تبني شكل النظام المالي من حيث كونه موجه من قبل السوق أو من قبل المصارف لا يعد أمراً اختيارياً، بل إنه يكون محكوماً بعوامل تاريخية ومؤسسية واجتماعية واقتصادية".

وللتحقق من هذه الفرضية، تم تقسيم الدراسة أو البحث إلى ثلاثة مباحث. تناول المبحث الأول ماهية النظام المالي ووظائفه، فيما خصص المبحث الثاني لدراسة المؤشرات المستخدمة في تصنيف الأنظمة المالية إلى أنظمة موجهة من قبل السوق وأنظمة موجهة من قبل المصارف. أما المبحث الأخير فإنه يتناول العوامل المحددة لشكل النظام المالي. وختمت الدراسة بمجموعة من الاستنتاجات.

المبحث الأول

أولاً: النظام المالي : ماهيته ومكوناته ووظائفه:

يمكن تعريف النظام المالي بأنه "كيان يتكون من مجموعة من العناصر يعمل على أداء مجموعه من الوظائف يأتي في مقدمتها نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز". أن عناصر النظام المالي تتمثل بالمؤسسات المالية الوسيطة والأسواق المالية وقطاع الأفراد والمشاريع والحكومة والجهات الرقابية المشرفة على أداء المؤسسات والأسواق المالية فضلاً عن الأوراق المالية كالإسهم والسندات، وهذه العناصر مبيّنة في المخطط التوضيحي الآتي الذي تظهر من خلاله العلاقة المتبادلة بين هذه العناصر.

ولسنا هنا بصدد التطرق إلى ماهية كل عنصر من هذه العناصر لأن الكتب المنهجية أسهبت في تغطية هذا الجانب ولكن لضرورات ترتبط بالبحث الذي بين أيدينا كما سيتبين لنا لاحقاً، سيتم تناول دور المهام الرقابية للجهات المشرفة على عمل النظام المالي.

إن تحرير النظام المالي أو فرض الرقابة عليه من قبل الحكومات لا يزال محل جدل بين المتخصصين، وإن كانت الكفة تميل لصالح المؤيدين للإجراءات الرقابية في أوقات الأزمات.



أن التنظيم والإجراءات الرقابية (Regulation) تتمثل بتدخل الحكومة من أجل تغيير نتائج السوق بشكل مباشر من خلال تحديد الأسعار أو الإنتاج أو قرارات الاستثمار . في حين أن تحرير النظام المالي (Liberalization) أو رفع أو تخفيض الإجراءات التنظيمية (Deregulation) يهدف إلى إكالة مهمة الأسعار والإنتاج والقرارات الاستثمارية لقوى السوق. (1)

وإن الفريقين كليهما يوردان مجموعة من الحجج التي تؤيد موقفه ، فالمنادون بالتحرير المالي يرون أن رفع إجراءات الرقابة سيؤدي إلى التخصيص الأمثل للموارد ، فضلا عن أن حرية الأسواق والمبادرة الفردية ستكون قادرة على التكيف مع التغير الذي يحدث في البيئة الاقتصادية بصورة أكبر مما هي عليه في حالة وجود الإجراءات الرقابية. (2)

أما الداعون إلى فرض الإجراءات الرقابية فأنهم يرون إن هذه الإجراءات تحقق جملة أهداف منها: (3)

1. الحفاظ على أموال الجمهور خصوصا ادخارات الملايين من الأفراد والعوائل. فسوء إدارة الأموال ستكون له عواقب على المستقبل الاقتصادي لهذه العوائل وعلى نمط حياتها . فعلى الرغم من أن الأشخاص يتحملون مسؤولياتهم في تقييم نوعية المؤسسات التي يستثمرون فيها ، نجد أن الحكومات تبدي قلقها الخاص بشأن صغار المستثمرين الذين يفتقرون إلى الخبرات المالية وسهولة الوصول إلى المعلومات الضرورية التي تمكنهم من الحكم بصورة صائبة على المؤسسات المالية .

2. تعزيز ثقة الجمهور بالنظام المالي ، لأن انعدام الثقة سيؤدي إلى قيام الجمهور بسحب أموالهم مما يقلل حجم الأموال المعدة للإقراض ومن ثم التأثير في حجم الاستثمار والناتج.

3. أن هناك بعض المؤسسات المالية الوسيطة تقوم بخلق النقود ، وحيث إن التضخم يرتبط بعرض النقود فإن فرض الرقابة على هذه المؤسسات سوف يجنب ذوي الدخل المحدود الإضرار التي ستخلق بهم نتيجة ارتفاع معدل التضخم.

4. إن الحكومة تعتمد على المؤسسات المالية في الحصول على الكثير من الخدمات ، كبيع ديونها وجمع الإيرادات الضريبية وتنفيذ سياستها الاقتصادية من خلا التحكم في أسعار الفائدة وعرض النقود ، لذا فإن الحكومة تقوم بتنظيم المؤسسات المالية لضمان الحصول على هذه الخدمات بكلفة معقولة. بعد استعراض موجز لحجج الفريقين ، ينبغي الإشارة إلى نقطة جوهرية ترتبط بموضوع البحث، ألا وهي أن الأنظمة المالية تقسم إلى نوعين، الأول هو النظام المالي الموجه من قبل السوق Oriented Market

financial system وهو النظام الذي تحتل فيه الأوراق المالية كالأسهم والسندات... الخ النسبة الأكبر من التمويل قياسا بمصادر التمويل الأخرى كالقروض المصرفية كما هو الحال بالنسبة للنظامين الماليين للولايات المتحدة وبريطانيا ، حيث يصنف هذا النظامان ضمن الأنظمة المالية الموجهة من قبل السوق لارتفاع نسبة التمويل فيهما عن طريق الأسواق المالية (الأسهم والسندات... الخ).

أما النوع الثاني فهو النظام الموجه من قبل المصارف Bank-oriented Financial system وهو النظام الذي تحتل فيه القروض المصرفية النسبة الأكبر مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كالأسهم والسندات... الخ، كما هو الحال بالنسبة للنظام المالي الألماني والنظام المالي الياباني اللذين يصنفان ضمن النوع الثاني لارتفاع نسبة التمويل المصرفي فيهما.



ثانيا : وظائف النظام المالي :

يقوم النظام المالي بأداء وظائف كثيرة ، ولكن الذي يلاحظ أن الاهتمام ينصب على مجموعه الوظائف التي يمكن أن تسميتها بالوظائف الصريحة بحسب رأي الباحث ، فيما يتم تجاهل النوع الآخر من هذه الوظائف الذي يمكن ان نطلق عليها (الوظائف الضمنية) والتي لاتقل اهمية عن النوع الاول ، لذا سيتم استعراض هذه الوظائف بنوعيتها لإعطاء صوره أكثر شمولاً عن المهام الملقاة على عاتق النظام المالي.

1. الوظائف الصريحة :

وهذه الوظائف تتمثل بما يأتي : (4)

• وظيفة الإدخار :

حيث أن النظام المالي يوفر قناة للإدخارات من خلال مبادلتها بموجودات مالية أخرى كالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التي توفر عائداً يتسم بانخفاض نسبة المخاطره ، وهذا ما يسهم بتمويل الاستثمارات ومن ثم زيادة السلع والخدمات وهو ما ينعكس على زيادة المستوى المعيشي للمجتمع.

• وظيفة الثروة :

حيث أن الأدوات المالية التي توفرها الأسواق المالية تمثل طريقه مثلى للاحتفاظ بالثروة ، إذ أنها تحافظ على قيمة الثروة لكونها لا تتعرض للبلل بالإضافة إلى أنها تدر دخلاً .

• وظيفة السيولة :

ان وجود الأسواق المالية يتضمن تحويل الأدوات المالية إلى نقد بسهولة ويسر وبمخاطرة قليلة، وهذا يعني أن هذه الأسواق توفر سيولة للمدخرين الذين يحتفظون بهذه الأدوات.

• وظيفة الائتمان :

حيث أن الوحدات الاقتصادية سواء كانت إنتاجية أو استهلاكية تستطيع تأمين احتياجاتها من السلع والخدمات أو توسيع مشاريعها من خلال اللجوء إلى المؤسسات المالية التي تتكفل بتوفير التمويل اللازم لذلك.

• وظيفة المدفوعات :

أن النظام المالي يوفر آلية للتسديد مقابل السلع والخدمات، فبعض الموجودات كالودائع الجارية تعمل كوسيلة لتسديد المدفوعات.

• وظيفة المخاطرة :

أن الأسواق المالية توفر حماية للحكومات والشركات والأفراد ضد المخاطر التي يتعرض لها الدخل أو الثروة أو الصحة أو الحياة من خلال بوليصات التأمين ، فضلاً عما توفره هذه الأسواق من حماية لثروات المستهلكين وشركات الأعمال.

• الوظيفة التي تتعلق بالسياسة الاقتصادية :

فالأسواق المالية أصبحت القناة الرئيسية التي تستطيع الحكومات من خلالها تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب التضخم. فمن خلال التحكم في أسعار الفائدة وحجم الائتمان تستطيع الحكومة التأثير على خطط الاقتراض والإنفاق لدى الجمهور الذي ينعكس بدوره على نمو الوظائف والإنتاج والأسعار.



2. الوظائف الضمنية:

أن هذا النوع من الوظائف لم يول اهتماماً يذكر بحسب علم الباحث لصعوبة تشخيصه ، لأنه قد يعطي انطباعاً للمتتبع أو المتخصص أنه يندرج ضمن التأثيرات الناجمة عن وجود الأنظمة المالية وتطورها ، ولكن النظر إليه من زاوية مختلفة يظهر أنه من الوظائف المركزية للنظام المالي ، وهذه الوظائف تتمثل بما يأتي :-

● ان وجود النظام المالي يمكن من تحرير القدرات الاقتصادية الكامنة في الموجودات ، إذ أنه ينقل هذه القدرات من حالة القوة إلى حالة الفعل ، ولعل حال الموجودات يشبه حبة القمح التي تملك القابلية الذاتية للتحويل إلى سنابل إذ ما توفرت التربة المناسبة لها . وهكذا الأمر بالنسبة للموجودات. فالمنزل مثلاً الذي تكون وظيفته التقليدية الحماية من الحر والبرد والمطر يمتلك في الوقت ذاته أمكانية اقتصادية تتجاوز حدود هذه الوظيفة ، كأن يقوم مالك المنزل مثلاً برهن منزله لدى إحدى المصارف للحصول على قرض لتمويل مشروع معين ، أو أنه يقوم بإصدار حقوق إزاء هذا المنزل على شكل أوراق مالية (أسهم ، سندات ، ...الخ) للقيام بالمشروع ذاته ، وهذا ما يترتب عليه نتيجتان مهمتان ، الأولى تتمثل بأن إصدار الحقوق اتجاه الموجودات سينقلها من الحالة المحسوسة إلى الحالة غير المحسوسة ، وهذا ما يجعل الموجودات قابلة للتجزئة وقابلة للتداول ، وهو أمر متعذر التحقيق بالنسبة للموجودات في صورتها التقليدية . وثانياً أن هذه الحقوق يمكن أن تتضاعف بشكل كبير بحيث أن قيمتها تفوق إلى حد كبير قيمة الموجود الذي أصدرت إزاؤه. وبحسب رأي الباحث إن هذه الخصيصة تحمل في طياتها بذور ألزامه المالية.⁽⁵⁾

● ان النظام المالي يمكن من توسيع المناهج المستخدمة في دراسة ميزان المدفوعات. فبعد أن كانت دراسة ميزان المدفوعات تتم على أساس منهجية المرونة والاستيعاب اللذين يركزان على التجارة السلعية والخدمية ولا يعينان بحساب رأس المال الا ضمن نطاق محدود، نلاحظ ان وجود أسواق مالية متطورة وتدفقات كبيرة لرأس المال الدولي أدى إلى ظهور المنهج النقدي لميزان المدفوعات والذي شاع استخدامه في السبعينيات من القرن العشرين.

ان استخدام هذا المنهج ترتب عليه جملة نتائج، أولاً، أنه يمكن من فهم العلاقات الاقتصادية للدولة بشكل أفضل من خلال توضيح الدور المهم للموجودات المالية بعد أن كان يتم التركيز على التجارة السلعية والخدمية في ميزان المدفوعات. وثانياً، ان استخدام هذا المنهج قد غير هيكل ميزان المدفوعات، فبعد أن كانت العمليات الأساسية في ميزان المدفوعات تشتمل على الحساب الجاري فقط، أصبحت في ظل هذه المنهج تضم حساب رأس المال أيضاً، باستثناء العناصر التي تؤثر على عرض النقود بشكل مباشر كالاحتياطيات الرسمية من الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة والتغيرات في الاحتياطيات لدى صندوق النقد الدولي ، وثالثاً، ان استخدام هذا المنهج يمكن من النظر إلى حالة عدم التوازن في ميزان المدفوعات على أنها ظاهرة نقدية وليست سلعية، لأنه منهج يقوم على فرضية مفادها ان عدم التوازن في ميزان المدفوعات ينجم عن عدم التوازن النقدي، أي التفاوت بين عرض النقود والطلب عليه.⁽⁶⁾

من هذا يتضح لنا ان وجود الاسواق والمؤسسات المالية يساعد في توسيع الزوايا التي يمكن من خلالها معالجة القضايا الاقتصادية.



المبحث الثاني / المؤشرات المعتمدة في تصنيف الأنظمة المالية: (7)

أشرنا في المبحث السابق إلى أن الأنظمة المالية تصنف إلى نوعين هما النظام المالي الموجه من قبل المصارف كما هو الحال بالنسبة للنظام المالي الياباني والألماني، والنظام المالي الموجه من قبل السوق كالنظام المالي البريطاني والأمريكي، وإن هذا التصنيف يتم على وفق مجموعة من المؤشرات تتمثل بما يأتي:

أولاً : نسبة الموجودات المصرفية إلى إجمالي موجودات النظام المالي:

حيث إن ارتفاع نسبة الموجودات المصرفية إلى مجموع موجودات النظام المالي يعني أن النظام المالي نظام موجه من قبل المصارف، في حين إن انخفاض هذه النسبة يشير إلى أن النظام المالي موجه من قبل السوق، فمثلاً نلاحظ أن هذه النسبة بلغت في اليابان وألمانيا في سنة 1996 (63.6%)، (74.3%) على التوالي، في حين إنها وصلت إلى (25%) في الولايات المتحدة للسنة ذاتها.

ثانياً : نسبة الموجودات التي تكون على شكل سندات إلى مجموع الموجودات المالية:

فعندما تكون نسبة الموجودات التي تتخذ شكل سندات إلى إجمالي الموجودات المالية مرتفعة ، فإن هذا يشير إلى أن النظام المالي يكون موجهاً من قبل السوق، في حين أن انخفاض هذه النسبة يعني أن النظام المالي نظام موجه من قبل المصارف . وهنا نجد أن هذه النسبة بلغت (54%) في الولايات المتحدة في سنة 1996، في حين إنها بلغت (23%) (32%) في اليابان وألمانيا على التوالي وللجنة ذاتها .

ثالثاً : نسبة السندات إلى مجموع موجودات القطاع العائلي:

إن ارتفاع هذه النسبة يعطي مؤشراً على أن النظام المالي هو نظام موجه من قبل السوق ، أما انخفاض هذه النسبة فإنه يشير إلى أن النظام المالي نظام موجه من قبل المصارف. ومرة أخرى نلاحظ ارتفاع هذه النسبة في الولايات المتحدة مقارنة باليابان وألمانيا. ففي سنة 1995 بلغت نسبة السندات إلى موجودات القطاع العائلي في الولايات المتحدة (36%) تقريباً في إنها بلغت (12.4%) و (29%) في كل من اليابان وألمانيا على التوالي للسنة ذاتها .

رابعاً : نسبة المطلوبات التي تكون على شكل سندات إلى مجموع المطلوبات المالية في

الشركات غير المالية:

إن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى أن النظام المالي نظام موجه من قبل السوق ، أما انخفاضها فإنه يعطي دلالة على أن النظام المالي موجه من قبل المصارف ، وهنا نلاحظ أن هذه النسبة بلغت في الولايات المتحدة (61%) في سنة 1995 ، أما في اليابان وألمانيا فإنها بلغت (15.4%) و (21.1%) على التوالي وللجنة ذاتها .



خامسا : نسبة المطلوبات التي تكون على شكل سندات إلي مجموع المطلوبات الكلية

للقطاع العام:

ففي الأنظمة المالية الموجهة من قبل السوق نلاحظ ارتفاع هذا المؤشر كما هو الحال بالنسبة للولايات المتحدة التي بلغت فيها نسبة المؤشر في سنة 1995 (90%) تقريبا، إما الأنظمة المالية الموجهة من قبل المصارف نلاحظ انخفاض هذه النسبة كما هو الحال بالنسبة لألمانيا التي بلغت فيها نسبة المؤشر (57%) تقريبا واليابان التي بلغت فيها النسبة (71%) تقريبا في سنة 1995. وعلى الرغم من ارتفاع نسبة المؤشر في كلا البلدين (ألمانيا واليابان) إلا أنه يعد منخفضا عند مقارنته بالولايات المتحدة.

سادسا : قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية إلي قيمة الناتج المحلي الإجمالي:

إن نسبة قيمة الشركات المدرجة في السوق المالية إلي قيمة الناتج المحلي الإجمالي تكون مرتفعة في الأنظمة المالية الموجهة من قبل السوق. فمثلا نلاحظ أن النسبة بلغت (152%) و(122%) في كل من بريطانيا والولايات المتحدة على التوالي في عام 1996 ، في حين أنها بلغت (63%) و (27%) في كل من اليابان وألمانيا على التوالي وللسنة ذاتها. ومن الجدير بالذكر إن هذا المؤشر يوضح أيضا أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد .
إن المؤشرات المذكورة انفا يمكن وضعها على شكل جدول يوضح أهميتها النسبية بحسب طبيعة النظام المالي.

جدول (1) * الأهمية النسبية للمؤشرات المعتمدة في تصنيف الأنظمة المالية

بحسب طبيعة النظام المالي

ت	المؤشر	النظام المالي الموجه من قبل المصارف	النظام المالي الموجه من قبل السوق
1.	نسبة الموجودات المصرفية إلى إجمالي موجودات النظام المالي.	مرتفعة	منخفضة
2.	نسبة الموجودات التي تكون على شكل سندات إلى مجموع الموجودات المالية	منخفضة	مرتفعة
3.	نسبة السندات إلى مجموع موجودات القطاع العائلي.	منخفضة	مرتفعة
4.	نسبة المطلوبات التي تكون على شكل سندات إلى مجموع المطلوبات المالية في الشركات غير المالية.	منخفضة	مرتفعة
5.	نسبة المطلوبات التي تكون على شكل سندات إلى المطلوبات الكلية للقطاع العام.	منخفضة	مرتفعة
6.	قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية إلى قيمة الناتج المحلي أجمالي.	منخفضة	مرتفعة

*الجدول من إعداد الباحث.



المبحث الثالث/ العوامل المحددة لطبيعة النظام المالي

أن اختيار شكل النظام المالي سواء كان موجهاً من قبل المصارف أو موجهاً من قبل السوق لا يعد أمراً كيفياً ، بل انه يخضع لضوابط وعوامل موضوعية وهذه العوامل تتمثل بما يأتي :

أولاً : العامل التاريخي

هناك نظرية تؤكد البعد التاريخي لشكل النظام المالي. بمعنى آخر أنها ترى إن هناك علاقة وثيقة بين الفترة الزمنية التي بدأ فيها التصنيع وشكل النظام المالي من حيث كونه موجهاً من قبل المصارف أو من قبل السوق . وهي تستدل بالمملكة المتحدة كمصادق بارز على ذلك . فالتصنيع قد بدأ في وقت مبكر في المملكة المتحدة التي تتبنى النظام المالي الموجه من قبل السوق ، حيث استطاعت الشركات فيها أن تمويل استثماراتها الجديدة بصورة تدريجية من خلال التمويل الداخلي أو من خلال إصدار الأوراق المالية في أسواق مالية متطورة نسبياً.⁽⁹⁾

أما الشركات في الدول التي بدأت فيها عملية التصنيع في وقت متأخر كاليابان وألمانيا فأنها كانت تواجه نقطتي ضعف تتعلقان بالتمويل مقارنة بنظيراتها في الدول التي بدأت فيها عملية التصنيع في وقت مبكر . فأولاً، أن التمويل الداخلي يكون غير كافٍ أو (غير موجود أساساً بالنسبة للشركات الجديدة) قياساً بالأموال الضخمة التي تحتاجها للاستثمارات للحاق بالتطور التكنولوجي وإنشاء البنى الارتكازية. وثانياً إن التمويل عن طريق السوق تكتنفه الكثير من الصعوبات لعدم تطور الأسواق المالية فضلاً إلى ميل المستثمرين إلى استثمار أموالهم في موجودات لا تتسم بالمخاطرة كالسندات الحكومية. لذلك فإن المصارف تكون القناة الوحيدة القادرة على جمع الأموال الكافية لشراء رأس المال اللازم وتحمل المخاطرة في مثل هذه الاستثمارات الرائدة بالإضافة إلى قدرتها على مراقبة الاستثمارات بشكل ملائم . وهنا تستدل النظرية بتجربة اليابان التنموية الموجهة من قبل المصارف، فعلاوة على إنشاء الكثير من المصانع ، قامت الحكومة اليابانية بإنشاء مؤسسات مالية مهمة كالبنك الصناعي الياباني ونظام الادخارات البريدية ، بل أن الدور التنموي للمصارف لم يقتصر على توفير التمويل بل شمل أيضاً تقديم الاستشارات للصناعات الناشئة في قطاع الصناعة التحويلية.⁽¹⁰⁾

إن هذه النظرية وإن كانت تحظى بدرجة كبيرة من القبول إلا أن هناك من يشكك في صحة فرضيتها، فهي تغالي ، بحسب رأي المنتقدين، أولاً في أهمية التمويل المصرفي للتصنيع السريع الذي حدث في اليابان وألمانيا. إذ أنها ترى أن المصارف في الدول المتخلفة صناعياً لديها الرغبة في تحمل جزء كبير من المخاطرة الناجمة عن استثمار مبالغ كبيرة في رأس المال الطويل الأجل الذي يكون ضرورياً لبناء المشاريع الصناعية والبنى الارتكازية، بمعنى آخر أنها تفترض نمط التنمية القائم على (المصارف أولاً والصناعة ثانياً)، غير أن هذا النمط غير واضح المعالم تاريخياً. فكثير من المصارف المساهمة تم تأسيسها بواسطة الصناعيين أنفسهم وليس العكس، وكذلك فإن المصارف في الواقع لديها وجهة نظر محافظة تجاه المخاطر وتختار بعناية القطاعات والمشاريع التي تمويلها وهي تتبنى قاعدة (المساعدة التنموية للأقوى).

وثانياً إن هذه النظرية تتجاهل دور الإجراءات التنظيمية التي قامت بها الحكومات في تفسير التباين بين الأنظمة المالية وخاصة الإجراءات التي تم البدء بها في عقد الثلاثينيات من القرن العشرين.⁽¹¹⁾

فالأنظمة المالية لكل من اليابان وألمانيا والولايات المتحدة وبريطانيا كانت تتشابه إلى حد كبير، إذ أنها كانت أنظمة مالية تديرها الأسواق المالية، كما أنها تشترك في قاعدة الذهب كنظام عالمي ولكن التباين بين هذه الأنظمة بدأ يتلمس طريقه في عقدي الثلاثينيات والأربعينيات من القرن العشرين، حيث اعتمدت ألمانيا واليابان بشكل كبير على المصارف في عملية التمويل، من خلال الإجراءات التي اتخذت لإعادة تشكيل النظام المالي . وهذه السياسة التدخلية نجمت عن عوامل عديدة تمثلت بالزيادة الواضحة في ميل الأنظمة الموجهة من قبل السوق نحو المزيد من عدم الاستقرار والذي نتج بالكساد الكبير بالإضافة إلى تغير الأهداف الاقتصادية والاجتماعية الملقة على عاتق الحكومة.⁽¹²⁾



لذلك نرى ان ألمانيا واليابان مدفوعتان برأي النخبة التي كانت شديدة الانتقاد للرأسمالية قد أنشأتا جهازا تنظيمياً أعطى أفضلية واضحة لهيمنة المصارف على النظام المالي. في حين أن الولايات المتحدة وضعت آلية جديدة قائمة على مبدأ (اللعبة النظيفة أو التنافس الشريف) (Fair Play) من قبل المؤسسات المستقلة واللجوء إلى السلطات القضائية في حالة الخروج على هذا المبدأ، وهذه الآلية قد ساعدت على تعزيز دور الأسواق المالية في التمويل على حساب المصارف.⁽¹³⁾

ثانياً: العوامل المؤسسية:

يرى الباحث إن هذه العوامل تضم طيفا واسعا من الترتيبات المؤسسية والتي تتمثل ، بقدر تعلق الأمر بالبحث ، بالعوامل الآتية:-

1. نمط توزيع الدخل:

أن توزيع الدخل يمثل احد العوامل المساعدة على تغليب شكل معين من الأنظمة المالية على غيره. فحينما يكون هناك تفاوت في توزيع الدخل ، فإن هذا التفاوت سيدفع باتجاه النظام المالي الموجه من قبل السوق ، إما إذا كانت هناك عدالة في توزيع الدخل ، أي لا يوجد تفاوت كبير في مستويات الدخل وهو ما يعني كبر حجم فئة الدخل المتوسط ، فإن هذه العدالة في التوزيع ستترجع النظام المالي الموجه من قبل المصارف. إن أهمية هذا العامل تنبع من أن الفئات المختلفة من الدخل تختلف من حيث تفضيلاتها بشأن الموجودات المالية.

فالفئات ذات الدخل المرتفع يكون طلبها مرتفعاً على الموجودات ذات المخاطرة العالية التي تدر عائدا كبيرا كالأسهم والسندات.

إما فئة الدخل المتوسط فأنها تميل إلى الموجودات ذات المخاطرة المنخفضة كالودائع المصرفية. في حين إن فئات الدخل المنخفض تكون قابليتها للإدخار منخفضة ، وما تدخره ستحتفظ به على شكل نقد أو ودائع مصرفية ذات سيولة عالية . لذلك فإن النظام المالي الموجه من قبل المصارف يكون مدعوماً من قبل القطاع العائلي الذي يكون فيه التفاوت في توزيع الدخل محدوداً. لأن الطلب على الودائع المصرفية يكون كبيراً في هذه الحالة . إما النظام المالي الموجه من قبل السوق فإنه يكون مدعوماً من القطاع العائلي الذي يتميز بالتفاوت الكبير في توزيع الدخل الذي يفضل الأوراق المالية ذات المخاطرة العالية والعائد المرتفع.⁽¹⁴⁾

إن التفاوت في توزيع الدخل يمكن إن يستدل عليه من خلال (معامل جني) (Gini coefficient) الذي تتراوح قيمته بين الواحد والصفر. فحينما تقترب قيمة المعامل من الواحد صحيح دل ذلك على وجود تفاوت كبير في توزيع الدخل ، في حين إن اقترابه من الصفر يدل على وجود عدالة في توزيع الدخل .

أن البيانات الموضحة في الجدول (2) أدناه تبين أن الولايات المتحدة وبريطانيا اللتان تتبنيان النظام المالي الموجه من قبل السوق تكون فيها قيمة (معامل جني) أكبر مما هي عليه في ألمانيا التي تتبنى النظام المالي الموجه من قبل المصارف ، وهذا ما يؤيد وجود علاقة بين توزيع الدخل وشكل النظام المالي .

جدول (2)*

قيمة معامل جني في عينة من الدول للمدة (1970-2000)

المدة	ألمانيا	الولايات المتحدة	بريطانيا
1970S	0.26	0.31	0.26
1980S	0.24	0.33	0.30
1990S	0.26	0.35	0.34
2000	0.25	0.36	0.43

*الجدول مستل من المصدر الآتي بتصرف:-

-Stigurt Vitols"-Changes in Germany's Bank-based Financial system: A varieties of capitalism perspective". Berlin, March, 2004.p.17.



2. طبيعة النظام التقاعدي:

هناك نوعان من الأنظمة التقاعدية ، الأول هو النظام التقاعدي التكافلي أو الإجباري الذي يرفع ويؤسس من قبل الدولة كما هو الحال في كثير من الدول بضمنها ألمانيا واليابان ، والثاني هو النظام التقاعدي الطوعي الذي تترك فيه للأفراد والشركات الطريقة التي يتم فيها تجميع ادخاراتهم واستثمارها، وهو نظام ظهر بعد الحرب العالمية الثانية كالنظام التقاعدي البريطاني والأمريكي . ويلاحظ إن الادخارات في النوع الأول تجد طريقها إلى المصارف ، إما في النوع الثاني فإن الأموال المدخرة توجه في الغالب نحو شراء الأوراق المالية ، وهذا ما يعني ضمنا إن شكل النظام التقاعدي يسهم في تحديد شكل النظام المالي من حيث كونه موجها من قبل المصارف أو السوق . (15)

3. حجم المشاريع:

من المعلوم إن المشاريع تصنف من حيث الحجم إلى مشاريع صغيرة ومتوسطة وكبيرة ، وهذا التصنيف تعتمد فيه معايير عديدة كعدد العمال المستخدمين في المشروع أو قيمة موجوداته...الخ. إن المشاريع تواجه شروطا ائتمانية وطرقا للتمويل تتباين بحسب حجم المشروع كما مبين في الجدول أدناه:-

جدول (3)*
شروط الائتمان وطرق التمويل بحسب حجم المشروع

الخصائص	الشركات الصغيرة الحجم	الشركات المتوسطة الحجم	الشركات الكبيرة الحجم
مدة القرض	قصيرة	طويلة	طويلة
سعر الفائدة	متغير	ثابت	ثابت
شروط العقد	عديدة ومتشعبة	أقل عددا ، أقل تشعبا	متساهلة
الضمانات	في أغلب الأحيان	في بعض الأحيان	نادرا
الرقابة من قبل المقرض	مكثفة	أقل كثافة	محدودة
مدى تكرار التفاوض	كبير	متوسط	محدود
طريقة التمويل	مباشر	غير مباشر	الاكتتاب

*الجدول مستل من المصدر الآتي بتصرف:-

- Lawrence S. Ritter and others "Principles of Banking and Financial markets, Addison-wesley, 10th Edition, 2000, p.275.

إن التباين في شروط وطرق التمويل يعود إلى عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمقترضين (Asymmetry of information) والذي يقود إلى خطرين محتملين هما (الاختيار الخاطئ أو غير الملائم Adverse selection) و (الخطر الأخلاقي Moral Hazard) .

إن الاختيار غير الملائم يحدث قبل إتمام الصفقة المالية بين المقرض والمقترض . فالمقرض قد لا تتوفر لديه معلومات دقيقة وكافية عن المقترض ، كما إن المقترض الذي يكون غير جدير بالائتمان لارتفاع درجة المخاطرة لديه ، سيحاول بذل أقصى جهد ممكن لإعطاء صورة للمقترض بأنه جدير بالائتمان. إما الخطر الأخلاقي أو (خيانة الأمانة إذا جاز التعبير) فإنه يحدث بعد إتمام الصفقة المالية بين المقرض والمقترض ، وهو ينشأ من قيام المقترض بالارتباط بنشاطات تزيد أو من المحتمل أنها تؤدي إلى سوء الأداء ، كقيام المقترض باختيار مشاريع أكثر خطورة بعد استلام القرض وبصورة متمردة ، والسبب في ذلك إن مالك المشروع (المقترض) يكون أكثر الإطراف المستفيدة في حالة تحقيق الإرباح ، وأقل الإطراف تضررا في حالة الخسارة. (16)



إن عدم التناظر في المعلومات يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم المشروع ، أي انه كلما كان حجم المشروع صغيراً ازدادت حالة عدم التناظر في المعلومات بين المقرض والمقترض وبالتالي زاد احتمال حدوث الخطر الأخلاقي والاختيار غير الملائم والعكس صحيح .

وبناءً على هذا نجد أن المشاريع الصغيرة والمتوسطة لا تستطيع تسويق الأسهم أو السندات في الأسواق المالية لعدم توفر المعلومات الكافية عنها، وهذا ما يتطلب التدقيق والرقابة المستمرة على هذه المشاريع وهو أمر لا تقوى الأسواق المالية على القيام به، في حين إن المصارف تستطيع إنجاز هذه المهمة بصورة أفضل وأكثر كفاءة ، وهو ما يعني إن المشاريع الصغيرة والمتوسطة لا تستطيع الحصول على التمويل اللازم إلا عن طريق المصارف .

إما المشاريع الكبيرة فأنها تستطيع تسويق أوراقها المالية في الأسواق المالية لتوفر المعلومات الكافية عنها لدى الجمهور والمؤسسات المالية، بالإضافة إلى انخفاض تكلفة إصدار هذه الموجودات مقارنة بتكلفة القروض من المصارف لأنها تصدر بكميات كبيرة (اقتصاديات الحجم)، مما يجعل الأسواق المالية أكثر جاذبية من المصارف من حيث التمويل بالنسبة للمشاريع الكبيرة .

وإذا ما أضفنا إلى ذلك إن المشاريع الصغيرة والمتوسطة تحتاج التمويل في الغالب لتغطية أنشطتها التشغيلية ، أي أنها تحتاج إلى التمويل القصير الأجل ، فإن هذا التمويل يتحقق من خلال المصارف التي تتولى هذه المهمة .

من هذا يتضح إن حجم المشاريع يساعد في تحديد شكل النظام المالي .

ثالثاً: العوامل الاجتماعية:-

تتمثل هذه العوامل بالقوانين الوضعية وغير الوضعية والأعراف الاجتماعية التي تنعكس على طبيعة المجتمع من حيث كونه محافظاً أو متحرراً.

فالمجتمعات المحافظة والملتزمة هي المجتمعات التي تزداد فيها وطأة هذه العوامل والتي تجعل من مواطنيها يتصرفون كوكلاء للدولة أو المؤسسات الدينية أو الطبقة المتنفذة ويراقب بعضهم بعضاً بشكل دقيق ويكونون مستعدين لانزال العقوبة وبشكل سريع عن طريق الدولة أو المؤسسة الدينية أو السوق بأي سلوك منحرف، أي أن الكلفة المتوقعة لخرق القانون أو العرف ستكون كبيرة ، بل أنها تزداد سوءاً عندما تمتد تبعاتها لسنوات طويلة عندما يكتشف الجيران أو مؤسسات الأعمال... الخ انتهاكاتهم، والنتيجة الحتمية لذلك هي انخفاض معدل الخطر الأخلاقي في هذه المجتمعات.

إما المجتمعات التي تضعف فيها سطوة هذه العوامل فإنها توصف بأنها مجتمعات متحررة. في هذه المجتمعات تعرف الخطيئة على أنها مخاطرة بدلاً من كونها انحرافاً، والانحراف الأخلاقي على أنه فشل اقتصادي، لذلك فإن من المرجح أن ترتفع فيها معدلات الخطر الأخلاقي.⁽¹⁷⁾

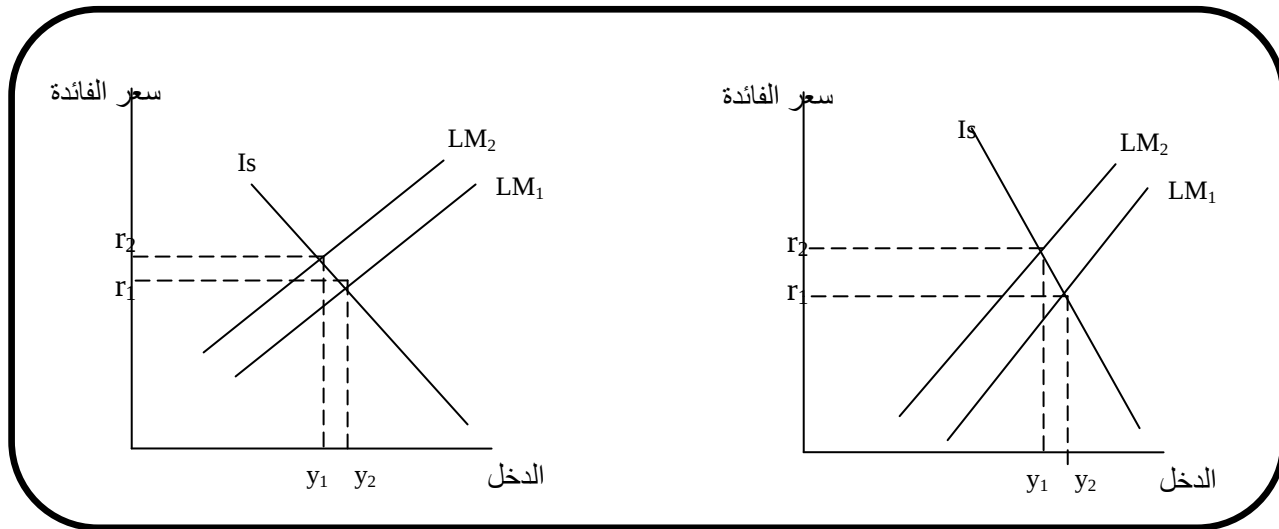
إن اليابان وألمانيا تمثلان مصداقاً للمجتمعات المحافظة . فنظام الإفلاس الياباني يتسم بكونه نظاماً صارماً ، كما إن المحاكم التي تبت في قضايا الإفلاس ترفض الاستماع إلى الدعاوى المتعلقة بالإفلاس، وحينما تفعل ذلك فإن المدراء غالباً ما يفقدون وظائفهم ولا يتلقى حملة الأسهم أية تعويضات. وفي ظل هذه الاحتمالات القاسية تلجأ المشاريع المتعثرة إلى المصارف من أجل المساعدة والعون المالي. لذا فإن الشركات اليابانية وجدت من الضروري أن تكون على صلة مستمرة مع المصارف لمساعدتها في الأوقات العصيبة، بالإضافة إلى أنها وجدت أن من المفيد لها أن تبقى صغيرة الحجم . كذلك الأمر بالنسبة لألمانيا التي تتميز بصرامة القوانين والإجراءات التنظيمية كساعات فتح المحلات وإغلاقها وكذلك جمود سوق العمل واحترام قوات الشرطة . كل هذا قد ساعد على أن يكون النظامين الماليين لـألمانيا واليابان نظامين موجهين من قبل المصارف.⁽¹⁸⁾

أما المجتمعان البريطاني والأمريكي (الانجلو سكسوني) فأنهما يصنفان ضمن المجتمعات المتحررة ، حيث ترتفع فيهما معدلات الجريمة بشكل أكبر مما هي عليه في اليابان وألمانيا ، كما أن الأمريكيين والبريطانيين يظهرون احتراماً أقل للقانون والعادات الاجتماعية وأخلاق المهنة ، بالإضافة إلى أن قوانين الإفلاس تكون في صالح المدين ، وهذا ما هيأ الأرضية المناسبة لتبني النظام المالي الموجه من قبل السوق.⁽¹⁹⁾



رابعاً : العامل الاقتصادي:-

ارتأى الباحث أن يدرج هذا العامل ضمن العوامل المحددة لشكل النظام المالي، وهذا العامل يتمثل بالتأثيرات الناجمة عن رفع الإجراءات الرقابية أو تشديدها على عمل النظام المالي وإمكانية استخدام هذه التأثيرات كمعيار للمفاضلة بين النظام المالي الموجه من قبل السوق والنظام المالي الموجه من قبل المصارف. أن الإجراءات التنظيمية لها تأثيرات كبيرة على عرض النقود والطلب عليها. فتخفيف الإجراءات التنظيمية سيغير من قائمة الموجودات المتاحة للأفراد والمشاريع وبالتالي سيغير تعريف عرض النقود، كما أن الطلب على النقود سيكون أقل استقراراً وخاصة الطلب الخارجي على العملة المحلية. وكل هذا سيؤدي إلى التأثير على ميل منحنى (IS) و (LM). فميل هذين المنحنيين سيكون أكثر انحداراً في ظل تخفيف الإجراءات الرقابية على عمل النظام المالي (تحرير النظام المالي)، في حين إن تشديد الإجراءات الرقابية سيؤدي إلى تقليل انحدار هذين المنحنيين، وهذا ما يترتب عليه إن يكون سلوك أسعار الفائدة مختلفاً في كلتا الحالتين. إذا أنها ستكون عرضة للتقلب بشكل كبير في الحالة الأولى وهو ما ينعكس على عدم استقرار الأسواق المالية والاقتصاد، ولكنها تميل إلى الاستقرار، أي أسعار الفائدة، في الحالة الثانية وهو ما يضمن استقرار الأسواق المالية والاقتصاد، كما إن النتائج المترتبة على اتباع سياسة نقدية انكماشية مثلاً ستكون مختلفة في كلتا الحالتين ، وهذا ما يتضح من خلال الشكلين البيانيين أدناه: (20)



شكل (2)

منحنيا (LM) و (IS) في ظل تشديد الإجراءات الرقابية

شكل (1)

منحنيا (LM) و (IS) في ظل التحرير المالي

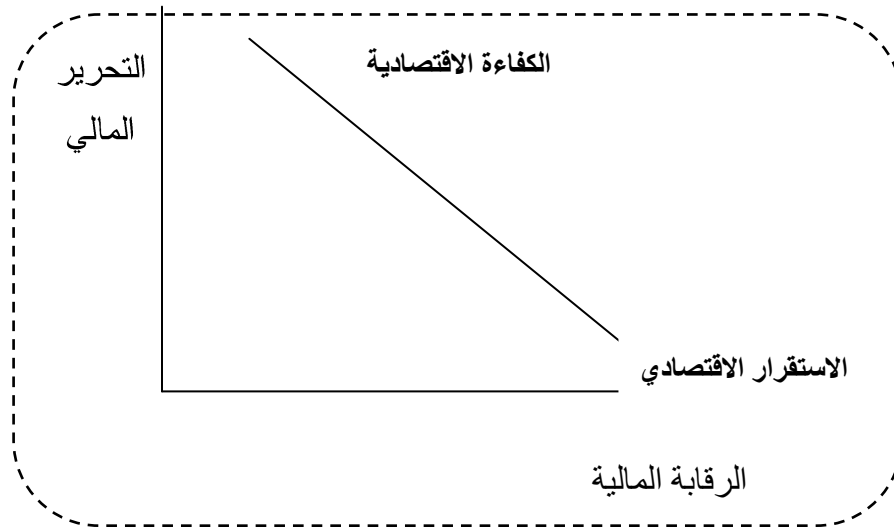
المصدر: مستل من المصدر الآتي بتصرف:-

— Gordon, Robert J” macro economics” 8th Edition, pp440-442

فالشكل (1) يبين وضع منحنيا (IS) و (LM) في حالة تخفيف أو رفع الإجراءات الرقابية عن النظام المالي والذي يكون فيها المنحنيان أكثر انحداراً ، أما الشكل (2) فانه يوضح حالة المنحنيين في حالة تشديد الإجراءات الرقابية ، حيث إنهما يصبحان أقل انحداراً. وهنا نلاحظ أن السلطات النقدية إذا أرادت تخفيض حجم الدخل (الناتج) من (y₂) إلى (y₁) ، أي إذا اتبعت سياسة انكماشية، فإن هذا يتطلب زيادة سعر الفائدة في الشكل (1) بصورة أكبر مما هي عليه في الشكل (2).



وعلى الرغم من وجود تباين في النتائج المترتبة على تشديد الإجراءات الرقابية أو رفعها نلاحظ ان المؤيدين لرفع هذه الإجراءات او تخفيفها يرون ان ذلك سيفضي الى تحقيق الكفاءة الاقتصادية ، لذا نراهم يفضلون النظام المالي الموجه من قبل السوق. أما المؤيدين لتشديد الإجراءات الرقابية فأنهم يشدون الاستقرار المالي والاقتصادي، وبالتالي فأنهم يفضلون النظام المالي الموجه من قبل المصارف. وفي الواقع أننا أمام إشكالية الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي عند المفاضلة بين التحرير المالي والرقابة المالية أي أن هناك علاقة تبادلية (Trade-off) بين الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي ، حيث ان التحرير المالي يؤدي الى تحقيق الكفاءة الاقتصادية ، في حين ان الرقابة المالية تحقق الاستقرار الاقتصادي كما هو مبين في الشكل أدناه:



شكل (3) *

العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي

* الشكل من عمل الباحث

وبناءً على هذا سيعتمد شكل النظام المالي الذي تتبناه الدولة على المفاضلة بين الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي. فإذا أعطت الأولوية للكفاءة الاقتصادية فإنها ستفضل النظام المالي الموجه من قبل السوق أما إذا كانت تفضل الاستقرار الاقتصادي فإنها ستدعم النظام المالي الموجه من قبل المصارف. وأخيراً ينبغي الإشارة إلى إن جميع الدول وبدون استثناء تلجأ إلى إعادة فرض القيود الرقابية على عمل النظام المالي عقب كل أزمة مالية ، وهي إجراءات تحظى بالتأييد السياسي والاجتماعي، كاحتجاجات واسعة التي شهدتها الدول الرأسمالية على تبعات الأزمة المالية العالمية التي توجت بحركة (احتلوا وول ستريت) والتي استهدفت تقويض المركز المالي العالمي في نيويورك. ولعل هذا ما يعيد الى الأذهان التشخيص الذي أدركه (ديفيد ريكاردو) منذ زمن بعيد ، والذي أكد فيه على ضرورة وجود الإجراءات الرقابية في المجال النقدي ، اذ يقول:-

((لقد اثبتت التجربة انه ما من دولة أو مصرف كانت له السلطة المطلقة في إصدار النقود ألا وأساء استخدام هذه السلطة)).⁽²¹⁾



الاستنتاجات.

في ضوء ما تقدم يمكن التوصل إلى الاستنتاجات الآتية:

1. إن اختيار شكل النظام المالي من حيث كونه موجها من قبل السوق أو من قبل المصارف يتوقف على مجموعة عوامل تاريخية واجتماعية ومؤسسية واقتصادية.
2. إن النظام المالي الموجه من قبل المصارف هو النظام الأكثر ملائمة للدول النامية ، لان العوامل التاريخية والاجتماعية ...الخ التي تتسم بها الدول النامية تفضي إلى تبني هذا النظام ، بالإضافة إلى إمكانية استخدامه في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لسهولة السيطرة على المصارف.
3. إن شكل النظام المالي يمكن أن يستخدم كمؤشر للدلالة على مدى التفاوت في توزيع الدخل في حالة عدم توفر البيانات الكافية للوصول إلى معامل (جني). لان التفاوت في توزيع الدخل يهيء الارضية المناسبة لنشوء النظام المالي الموجه من قبل السوق، في حين أن النظام المالي الموجه من قبل المصارف يستلزم وجود عدالة في توزيع الدخل .
4. أن النظام المالي الموجه من قبل المصارف يقود إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أما النظام المالي الموجه من قبل السوق فإنه يعمل على تحقيق الكفاءة الاقتصادية.
5. ان التحول من النظام المالي الموجه من قبل السوق الى النظام المالي الموجه من قبل المصارف او بالعكس، والذي ينطلق من المفاضلة بين الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي يتطلب اجراء تعديلات جوهرية على النظام التقاعدي ونظام توزيع الدخل.

المصادر والهوامش.

1. Shiller . Bradley R” The Economy Today” . 12th Edition . McGraw-H,2010 .p.575.
2. Ritter . Lawrence and others “ Principles of Banking and Financial Markets” . 10th .Edition Addison-wesley.2000.p.335.
3. Rose. Peter S “Money and capital Markets, Financial institutions and instruments in Global Marketplace. 6th Edition . 1997 , pp 165-166.
4. Ibid, pp 6-10.
- 5- للاطلاع على دور النظام المالي في تحرير الإمكانيات الاقتصادية للموجودات يمكن مراجعة:-
- DE Soto . Hernando” The Myster of capital , 1st Edition, Books Group,2000.
- 6- Montiel . peter J “International Macro Economics, Wiley-Blackwell, 2009.pp159-161.
- 7- تم الاعتماد في تصنيف المؤشرات على المصدرين الآتيين:-
- Stigurt vitols “ The origins of Bank-Based and market-based Financial systems: Germany , Japan , and the united states, January,2001.
- Stigurt vitols “changes in Germany’s Bank-Based Financial system : A varieties of capitalism perspective. March,2004.



8 . على الرغم من اعتماد سنوات قديمة مقارنة بفترة اعداد البحث ، فان الاستشهاد بها هو لاعطاء صورة اكثر وضوحاً عن المؤشرات ، مع العلم ان بعض النسب حافظت على المستوى نفسه في الغالب خصوصاً بالنسبة للنظام المالي الالمانى، وللمزيد يمكن مراجعة :-

Stugort Vitols" Changes in Germany's Bank – based Financial System.

A varieties of capitalism perspective. Berlin, March, 2004.

9. Stigurt vitols" the origion of bank-based and market-based financial Systems. p.2

10- Ibid.p3.

11- Ibid.p.3.

12- Ibid.p.3.

13- Ibid.p.3.

14-Ibid.p.18.

15-Ibid.p.19.

16- Lawrence S.Ritter and others; opcit.p.331.

17- Richard Sylla & Robert E.Wright, Networks and History's Generalizations: comparing the financial systems of Germany, Japan, Great Britain and the United States of America, Business and Economic History on-line, 2004.p.15.

18- Ibid.pp.16-17.

19- Ibid.pp.16-17.

20- Robert Gordon, Macroeconomics, 8th Ed, McGraw-Hill, 1999.pp.440-442.

21- Alanc. Shapiro" multinational Financial Management" Allan Bacon, 2nd Edition, 1986.p39.



The nature of financial system Is it an necessity or A selection?

Abstract

The Financial systems can be classified into two types. The first is the market-oriented, which is applied in United States and United Kingdom. While the second is bank-oriented as in Japan and Germany.

This study tries to explain the reasons which make some countries adopt the first one instead of the second, and the contrary. So the study consists of three sections. The first deals with the concept of financial system and it are functions. The second displays the indicators which are used to classify the financial systems, while the third one is devoted to the factors that determine the type of financial system .These sections followed by some conclusions.

Key words/ financial system – indicators – determinants – efficiency - Stability.