

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي:

**دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA باستخدام بيانات Panel**  
**The impact of applying the principles of Good Governance on**  
**Financial Development : An economic Study of sample countries in the**  
**Middle East and North Africa (MENA) using Panel Data**

شارف ابتسام<sup>1</sup>، جناس مصطفى<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، (MIFMA)، ibtisseem.charef@univ-tlemcen.dz

<sup>2</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، (MIFMA)، djennasm@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2022/12/30

تاريخ القبول: 2022/11/07

تاريخ الاستلام: 2022/06/25

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي لعينة من دول MENA ويخص الأمر: الجزائر، تونس، المغرب، السعودية العربية، مصر، تركيا. خلال الفترة 1996-2019. وتم الاعتماد على نماذج بانل (Panel) الساكنة في تقدير نموذج الدراسة والتي تتوافق وطبيعة البيانات المعتمدة، والتي تشكل مزيجاً من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية.

من أهم النتائج الإحصائية المتحصل عليها تشير إلى إيجابية العلاقة بين الحوكمة الرشيدة والتطور المالي إلى حد كبير. وكذلك علاقة إيجابية ولكن بدرجة أقل بين التطور المالي والانفتاح التجاري، أما فيما يخص التضخم فكان له إثر سلبي على التطور المالي.

**كلمات مفتاحية:** الحوكمة الرشيدة، التطور المالي، دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بيانات بانل.  
**تصنيفات JEL:** O43، G30، O16، C23 .

**Abstract:** The purpose of this research is to determine the impact of applying good governance principles on the financial development of a sample of MENA countries, specifically: Algeria, Tunisia, Morocco, Saudi Arabia, Egypt, and Turkey. Between the years 1996 and 2019. The static panel models were used to estimate the study model, which corresponds to the nature of the approved data, which is a mix of cross-sectional data and time series.

The obtained statistical results show a strong positive relationship between good Governance and Financial Development as well as a weaker positive relationship between Financial Development and Trade Openness. Inflation, on the other hand, had a negative impact on Financial Development.

**Keywords:** Financial Development; Good Governance; the Middle East and North Africa; Panel data.

## 1. مقدمة:

يعتبر القطاع المالي من أهم قطاعات النشاط الاقتصادي في مختلف دول العالم، ووجود قطاع مالي متطور يعزز النمو الاقتصادي، بما يحققه من خفض للتكاليف المرتبطة بالمعلومات والمعاملات، كما يقدم عدة وظائف حاسمة تلعب دورا محوريا وفاعلا في تنشيط الحركة الاقتصادية مما يؤدي إلى تعزيز القطاع الحقيقي من خلال تجميع وتخصيص الموارد المالية إلى أكثر الاستثمارات إنتاجية.

وقد أدت الازمات المالية الأخيرة في دول شرق آسيا وروسيا والولايات المتحدة، والتي فجرها الفساد الإداري والمالي وسوء الإدارة والفجوة الكبيرة بين مرتبات ومكافآت المديرين التنفيذيين في المؤسسات وبين الأداء المالي لها إلى صعوبة عملية جذب المستويات الكافية من رأس المال. والتي كبدت الكثير من المساهمين وبالأخص المؤسسات الاستثمارية، خسائر فادحة جعلتهم يبدون عدم استعدادهم لتحمل نتائج الفساد وسوء الإدارة، كما أصبح المستثمرون يطلبون بصريح العبارة قبل خوض أي استثمار دلائل وبراهين من المؤسسات التي ترغب في جذب استثمارهم ضمانات أنها تنتهج الممارسات السليمة للأعمال والتي تضمن بشكل أو بآخر تقليل الفساد وسوء الإدارة وضمان حقوق المساهمين والمساواة والشفافية والنزاهة والتي تمثل ما يعرف بمفهوم الحوكمة.

لقد أصبحت قضية الحوكمة محور اهتمامات معظم اقتصاديات الدول العالمية خاصة مع ما شهدته الساحة الاقتصادية من أزمات وانهايارات مالية متتالية، وقامت معظم المنظمات الدولية بدراسة هذا المفهوم وتحليله، وخلصت في النهاية إلى صياغة جملة من المبادئ والمعايير الخاصة به، كما تلعب البيئة المؤسسية دورا هاما لما تشمله من مختلف الأنظمة والقوانين التي تسمح بزيادة كفاءة السوق المالي والوسطاء الماليين إضافة إلى الرقابة المالية (آمنة، 2016). كما باتت تشكل عنصرا هاما لتعزيز النجاح والإصلاح الاقتصادي والتنظيمي بما فيها الإصلاح المحاسبي المالي في ظل انفتاح اقتصاديات ذات الدول على بعضها البعض والمنافسة القوية وضمان وجود إجراءات للحد من الفساد (تدلاوتي و العيد، 2015). وتبقى آثار التطور المالي غير واضحة المعالم وتختلف من دولة لأخرى وهذا راجع إلى طبيعة وواقع اقتصاديات هذه الدول وطبيعة المشاكل والمعوقات التي تعاني منها كالتضخم، البطالة، المستوى المعيشي، حواجز الدخول

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي:

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

والخروج. الأمر الذي جعل العديد من الباحثين الأكاديميين يبحثون في أسباب ومحددات التطور المالي. وقد خلصت مختلف الدراسات السابقة والتقارير إلى أن طبيعة البيئة المؤسسية والحوكمة الممثلة في جودة المؤسسات من بين العوامل التي تحدد التطور المالي وتلعب دوراً رئيسياً في تفسير مستوى التطور المالي أو التنمية المالية، فالدول التي مؤسساتها تتبنى الحوكمة الرشيدة في معاملاتها الاقتصادية تتسم ببيئة مؤسسية قوية تؤدي إلى التقليل من الغموض فيما يخص المعلومات و المعاملات السلبية و هو دليل و مؤشر يطمئن المستثمرين من خلال حماية مصالحهم باعتبارهم جزء لا يتجزأ من التنمية المالية ، على عكس البيئة التي تتسم بنسبة مخاطر عالية و حواجز بيروقراطية مرتفعة ، تكون أقل جذبا للاستثمارات و بالتالي انخفاض الإنتاجية و الذي ينعكس على مستوى الدخل القومي و كذا المستوى المعيشي للأفراد فيه.

لقد أخذ تطبيق مبادئ الحوكمة التجاها دوليا، وذلك راجع إلى أن أهمية اتباع المبادئ السليمة للحوكمة يؤدي إلى توفير الاحتياطات اللازمة ضد الفساد الإداري الذي يساهم في تشجيع وترسيخ الشفافية في الحياة الاقتصادية والاجتماعية من خلال ذلك يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي

في دول شمال افريقيا والشرق الاوسط؟

من خلال هذه الإشكالية يمكن طرح السؤال الفرعي التالي:

هل يمكن اعتبار ممارسات أو تطبيقات الحوكمة الرشيدة كوسيلة دفع نحو التطور والتنمية المالية؟

وعلى ضوء ذلك، يمكن وضع الفرضيتين التاليتين:

✓ **الفرضية الأولى:** توجد علاقة قوية بين تطبيق الحوكمة والرشيدة والتطور المالي.

✓ **الفرضية الثانية:** لا توجد ثقافة الحوكمة الرشيدة كآلية ووسيلة للتطور المالي خلال الفترة

1996-2019.

## 2. التطور المالي والحوكمة

**1.2 العلاقة بين التطور المالي والحوكمة:** هناك مجموعة متزايدة من الدراسات التي تعمل على استكشاف العلاقة بين التطور المالي والحوكمة، بما في ذلك نوعية المؤسسات والنظم القانونية ولعل أبرزها توصلت إلى أن وجود نظام قانوني وتنظيمي يضمن الحماية لحقوق الملكية وانفاذ العقود يعتبر أمرا هاما للتنمية المالية. فعلى سبيل المثال ركز **La porta et al (1997-1998)** على ما إذا كانت الاختلافات في الأصول القانونية تفسر تطورات سوق رأس المال. وقد توصل إلى أن تحسين حقوق الدائنين يؤدي إلى تنمية الوسطاء الماليين أي أن وجود إطار مؤسسي ملائم يعتبر عاملا من العوامل التي تساعد على دعم وتحقيق التطور المالي، ولم تعد التنمية المالية تقتصر على السياسة الاقتصادية الكلية فقط، بل تطور الامر إلى نظام الحكم والإدارة وجودة المؤسسات التي تساعد على اتخاذ قرارات سليمة (La porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). وأشار (Levine, 1998) أيضا إلى أن البلدان التي لديها أنظمة قانونية وتنظيمية تعطي الأولوية للدائنين الذين يتلقون القيمة الحالية الكاملة لمطالبهم على الشركات التي لديها وسطاء ماليين يعملون بشكل أفضل في البلدان التي يقدم فيها النظام القانوني دعما أضعف بكثير للدائنين. بالإضافة إلى ذلك، وجدوا أن انفاذ العقود والإفصاح عن المعلومات من العوامل الهامة المحددة للتطور المالي. ويعمل النظام المالي المتطور على تعبئة المدخرات وتخصيص الأموال لاستخدامها على نحو أكثر إنتاجية فهو يوسع من المعروض من الائتمان ويسمح بسهولة الوصول إلى القروض بأسعار فائدة أقل لأولئك الذين يفتقرون إلى المدخرات لشراء مسكن أو دفع تكاليف التعليم. كما يشجع النظام المالي جيد الأداء النمو الاقتصادي طويل الأجل (King, 1993). وعلى النقيض من ذلك، يعمل النظام المالي المتخلف على توزيع الفوائد على شاغلي الوظائف الذين يستفيدون من ميزة الوصول إلى الأموال بأسعار فائدة منخفضة من خلال العمل المصرفي المرتبط بالعلاقات، في حين يتم استبعاد المنافسين والدخلاء المحتملين (Shortland., 2008). كما يزعم **Raghuram Rajan and Luigi Zingales** أن تنمية الأسواق المالية هي وظيفة من وظائف الانفتاح على التجارة وتدفقات رأس المال، والتي من خلال تعزيز المنافسة تحد إجراءات جماعات المصالح القائمة (Rajan, 2003).

دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

كما يسلط (Roe & Siegel, 2011) الضوء على الجانب السياسي لتحسين التطور المالي، زاعمين ان الاستقرار السياسي يحدد قدرة البلد واستعداده لإصلاح وتحسين المؤسسات والأنظمة التي تحمي الاستثمارات. ويهدد عم الاستقرار السياسي سلامة عمل المؤسسات، وقد يؤدي بالتالي إلى أسواق مالية متخلفة. وهذا ما يدعم الأدلة التجريبية التي تؤكد أن الاختلافات في الاستقرار السياسي تخلف تأثيرا ثابتا وهاما على الديون وتنمية سوق الأوراق المالية.

ويمكن أن تؤثر حالة الفساد والحوكمة وسيادة القانون وضعف المشاريع أما التدخل السياسي على الاستثمار الخاص (World Bank, 2006). كما تبين من الناحية العملية، بالنسبة للاقتصاديات النامية، أن مؤشرات جودة الحوكمة ترتبط ارتباطا إيجابيا بالاستثمار الخاص (Shabnum & Tusawar, 2019).

تشمل البيئة المؤسسة الرقابة الاحترازية للنظام المالي من خلال القوانين واللوائح التي تسمح بتطوير الوساطة وجعل السوق المالي أكثر كفاءة وعمقا، فالمؤسسات المتخلفة وظيفيا هي واحدة من العقبات الرئيسية لتحقيق التطور المالي (Mohamed Osman Suliman M. S., 2008). وتشمل البيئة المؤسسية أيضا القوانين العامة والأنظمة التي تعمل على الإشراف على القطاع المالي، فضلا عن نوعية تنفيذ العقود وحوكمة الشركات، وذلك تأييدا للنظرية الاقتصادية التي ترى بأن البيئة المؤسسية القوية تقلل من تكاليف المعلومات والمعاملات (La porta, Lopez, Shleifer, & Vishny, 1996). وعلى هذا الأساس، يتم تضمين المتغيرات المتعلقة بدرجة استقلال القضاء وكفاءته وأهمية تنفيذ الإصلاحات المؤسسية للحفاظ على حقوق الملكية. وعززت الأزمة المالية- أزمة الرهن العقاري- بوضوح من أهمية التنظيم على المستوى المؤسسي من حيث صلته بالاستقرار المالي والآثار المقابلة له على مستوى الاقتصاد الحقيقي.

كما تتضمن معايير البيئة المؤسسية أهمية البنوك المركزية في تحسين أداء النظم المالية عبر العالم من خلال قياس مدى شفافيتها. ومن بين المعايير المتضمنة أيضا مدى ثقة الجمهور في السياسيين وحوكمة الشركات التي تعتبر من الدوافع المهمة للتطور المالي.

ويشكل تنفيذ العقود تحديا آخر للنظام المالي، حيث يتم قياس مدى نجاعة التدابير التي توفرها البيئة المؤسسية لنقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين ضمن الإطار الرسمي للقطاع المالي، وهو ما يقلل من مخاطر المقرضين عبر فرض الامتثال لتلك التدابير من المدينين. فالبلدان ذات البيئة المؤسسية القوية والتي تقوم بالحماية الفعالة لمستثمريها تحقق مستويات عالية من التطور المالي (Lopez-De-La porta، و Shleifer، Silanes، و Vishny، 1997). ومع ذلك فإن حماية المستثمر غير الملائمة تؤدي إلى عدد من الآثار السلبية التي قد تمتد للتمويل الخارجي ولأسواق رأس المال، فصرامة تنظيم حماية المستثمر قد تحد من أداء الشركة.

وتشمل البيئة المؤسسية جوانب أخرى مهمة كفتح حساب رأس المال في بلد كما وتحرير القطاع المالي المحلي. ففتح حساب رأس المال والتحرير المالي يلعبان دورا مهما في تكريس العمق المالي أي إمكانية النفاذ إلى التمويل بمختلف أشكاله النقدية أو الأصول أو صناديق الاستثمارات أو السندات وغيرها. كما أنه يساعد على تعزيز الوساطة بين المستثمرين والمدخرين والمحصلة هي زيادة سيولة الاقتصاد، مما يؤدي إلى تدفق أكثر كفاءة للموارد وهو ما يسهم في تعبئة الأموال بالشكل المرغوب في الاقتصاد (Valpy، 2006).

توضح هذه المناقشة أهمية الحوكمة الرشيدة والجودة المؤسسية في تحسين التطور المالي. غير أنه هناك علاقة عكسية وهذا ما توصلت إليه بعض الدراسات الأخرى، كما يمكن أن تكون هناك علاقة سببية عكسية أي من التطور المالي إلى الحوكمة ونوعية المؤسسات. فهناك عدة قنوات يمكن من خلالها للتطور المالي أن يؤثر على نوعية الحوكمة. فالتطور المالي في بلد ما يقلل من القيود المفروضة على الاقتراض ويزيد من إمكانية حصول معظم السكان على التمويل، مما يؤدي بدوره إلى زيادة وتنشيط المنافسة الاقتصادية والسياسية وبالتالي تحسين الحوكمة. وعلى نحو مماثل، كثيرا ما يصاحب التطور المالي التحرير المالي

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

والتجاري، الذي يسمح بالتدفق الحر للمال والسلع والخدمات. كما أشار (Khalid, 2017)، أن التحرير التجارة يؤدي في نهاية المطاف إلى تحسين نوعية (جودة) المؤسسات والحوكمة. علاوة على ذلك، يعمل التحرير المالي على زيادة الضغوط على الحكومات لحملها على تحسين بنيتها المؤسسية لمنع تدفق التمويل إلى الخارج.

### 2.2 الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة التي حاولت معالجة العلاقة بين الحوكمة والتطور المالي:

1. دراسة (قديري و مكيديش، 2022) بعنوان "أثر الشمول المالي على الاستقرار المالي في دول شمال افريقيا"، بحيث تهدف هذه الدراسة إلى تقدير آثار بعض مقاييس الشمول المالي على الاستقرار المالي للتحقيق في طبيعة العلاقة بينهما في 5 دول عربية لشمال افريقيا وتخص : الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا و مصر خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى 2017، تم تمثيل الاستقرار المالي بـ Bank Z-score، أما المتغيرات الخاصة بالشمول المالي فكانت ذات بعدين، استخدام الخدمات المالية الممثلة في القروض المستحقة من البنوك التجارية، والوصول إلى النظام المالي ممثلا في عدد فروع البنوك التجارية وعدد أجهزة الصراف الآلي، بالإضافة إلى التأثيرات الثابتة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن زيادة فروع البنوك التجارية يعزز الاستقرار المالي، على العكس من ذلك فإنّ أجهزة الصّراف الآلي لها تأثير سلبي على استقرار النظام المالي. كما ان القروض الأكبر تسبب احتمالية عالية للتعثر المصرفي.

2. دراسة (مختارية و إسحاق ، 2021) بعنوان "دور جودة المؤسسات في تحقيق التطور المالي"، بحيث تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين جودة المؤسسات والتطور المالي لـ 19 دولة عربية خلال الفترة 2002-2015 مع تقسيم هذه الفترة إلى فترتين (2002-2007) قبل الأزمة و (2010-2015) بعد الأزمة. اعتمدت الدراسة على بيانات البانل (Panel Data)، حيث تم استخدام جودة المؤسسة كمتغير مستقل والتطور المالي كمتغير تابع، بينما استخدم معدل التضخم سنويا ومعدل الانفاق الوطني من إجمالي الناتج المحلي كمتغيرات مراقبة. وقد توصلت الدراسة إلى أن التطور المالي لا يتأثر بالجودة

المؤسسية سواء قبل الأزمة أو بعدها، بينما يتأثر بالإفناق الوطني قبل وبعد الأزمة، في حين يتأثر بالتضخم بعد الأزمة العالمية.

**3. دراسة (Hervé, 2021) بعنوان: «Governance, Financial Development and Economic Growth in the WAEMU area: Evidence from panel ARDL analysis»**، حيث تبحث هذه الدراسة إلى تقدير الآثار طويلة المدى لجودة الحوكمة على التطور المالي ونمو القطاع الحقيقي في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا والتي تغطي الفترة من 1996 إلى 2018. ولهذا الغاية تم استخدام طريقة المجموعة المتوسطة المجموعة (PMG) لتقدير بيانات البانل Panel غير الخطي من خلال نموذج الانحدار الذاتي ARDL الذي اقترحه (Pesaran & Smith, 1995) و (Pesaran, Shin, & Smith, 1999, 2000) وتظهر النتائج أن جودة بعض عوامل الحوكمة تحدد النظام المالي وقدرته على تسريع النمو على المدى الطويل. كما أوضحت الدراسة أن التأثير الهامشي للتطور المالي على النمو يبلغ حوالي 0.69 نقطة لعتبة معينة من جودة الحوكمة. تعني هذه النتيجة أن التطور المالي يؤثر إيجاباً على النمو وأن مستوى الحوكمة يحافظ على هذا التأثير الإيجابي على الرغم من رداءة جودة الحوكمة التي تتراوح بين -1 و 1. لذلك فإن تحسين جودة الحوكمة سيوفر بيئة مواتية للتطور المالي وبالتالي للنمو الاقتصادي. أخيراً، تدعو الدراسة صانع السياسة إلى مزيد من تعزيز الديمقراطية وسيادة القانون، وهذا يمكن أن يوفر المزيد من الضمانات للبنوك لمنح ائتمانات طويلة الأجل.

**4. دراسة (Khalid & Shafiullah, 2020): بعنوان «Financial development and Governance: A Panel Data Analysis Incorporating Cross-sectional Dependence»**، وتبحث هذه الدراسة في العلاقة السببية الثنائية الاتجاه بين الحوكمة والتطور المالي باستخدام بيانات Panel لـ 101 بلداً خلال الفترة الممتدة من 1984 إلى 2013. ويجري استكشاف الصلة بين التطور المالي والحوكمة باستخدام أساليب اقتصادية معيارية قوية للاعتماد على مختلف القطاعات، كما يجري تحليل العلاقة بين مختلف مستويات التنمية والانفتاح. وتظهر تقديرات المعادلات



## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

الطويلة الأجل أدلة واضحة على أن التنمية المالية تؤثر إيجابيا على الحوكمة، وتبين أن هذا الأثر الإيجابي قوي بالنسبة لثلاثة مقاييس مختلفة للحوكمة. ويظهر مزيد من التحليل أن نوعية الحوكمة له آثار إيجابية على التنمية المالية. في حين تبين اختبارات Causality Granger وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي ومقاييس الحوكمة. وأخيرا، يعتمد تأثير التنمية المالية على الحوكمة على مستوى التنمية والانفتاح في البلد. وتؤكد هذه النتائج على الدور الحاسم الذي تلعبه التنمية المالية في تحقيق إصلاحات الحكم الرشيد والنمو الاقتصادي، وهو ما من شأنه أن يزيد بدوره من تنمية القطاع المالي. وعلى هذا فإن العلاقة التكافلية والتآزرية من الممكن أن تستمر بين الحكم الرشيد، والنمو، والتنمية المالية. وتوفر النتائج حافزا كبيرا لصناع السياسات لتشجيع الانفتاح وتنمية القطاع المالي على رفع مستوى المعيشة، وخاصة في الاقتصادات الناشئة.

### 5. دراسة (Yahaya Ibrahim Abubakar, 2020): بعنوان «Impact of

### «Governance on Financial Development in West African Countries»

وتبحث الدراسة آثار الحوكمة على التنمية المالية في بلدان غرب افريقيا. وقد تم الحصول على بيانات الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي التي تغطي الفترة 2006-2017. وتشمل متغيرات الحوكمة مؤشرات الحوكمة العالمية الستة، بينما تمثل التنمية المالية نسبة الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الاجمالي والائتمان المحلي إلى القطاع الخاص. وتمثل متغيرات الرقابة الواردة في النموذج أسعار الفائدة والتضخم ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي. في حين تظهر فعالية الحكومة (السلبية)، سيادة القانون، ومكافحة الفساد، أهمية كبرى فيما يخص الائتمان المحلي للقطاع الخاص. ومن ثم، فإن تحسين نوعية الحوكمة من خلال تعزيز الأطر القانونية والمؤسسية، وإنفاذ المعايير وتمكين الوكالات الإشرافية، وإيجاد بيئة تنظيمية فعالة لتسيير الادماج المالي من شأنه أن يؤدي دورا مهما في دفع وتيرة التنمية المالية في دول غرب افريقيا.

6. دراسة (د.نورة ، د.عبد القادر، و د.محمد، 2018): بعنوان " أثر جودة المؤسسات على تطور القطاع المالي" ،حيث قامت هذه الدراسة بالبحث في أثر جودة المؤسسات على تطور القطاع المالي في الدول العربية خلال الفترة 1996-2016، بتطبيق طريقة OLS على مجموعة بيانات Panel تضم 20 من اقتصاديات المنطقة، وتمثلت متغيرات الدراسة المأخوذة في النموذج المقترح لقياس أثر جودة المؤسسات على تطور القطاع المالي متمثلة في: متغير التطور المالي(FD) (الذي اعتمد على مؤشر الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP ، متغير جودة المؤسسات IQ ( ) متغير الحوكمة المعتمد من قبل البنك الدولي و المتكون من 6 مؤشرات وهي الصوت و المساءلة (VA) ، الاستقرار السياسي و غياب العنف(PS&AV)، فاعلية الحكومة(GE) ، الجودة التنظيمية(RQ)، سيادة القانون(RL)، مراقبة الفساد(CC)، أما فيما يخص متغيرات المراقبة(X) فتمثلت في : اجمالي الناتج المحلي للفرد(GDPper) ، معدل التضخم(INF) والانفتاح التجاري(TO) . وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن جودة المؤسسات لا تعزز القطاع المالي في الدول العربية، في حين أن النمو الاقتصادي والانفتاح التجاري هما المحددان الرئيسيان لتطور القطاع المالي فيها.

7. دراسة (Hechemy, 2016): بعنوان «Governance and Financial Development: Evidence from the Middle East and North Africa Region» ، للفترة ما بين 1996-2013 والتي ضمت 17 بلد: الأردن، إيران، تونس، الجزائر، قطر، سوريا، العراق، الكويت، لبنان، ليبيا، مصر، المغرب، عمان، المملكة العربية السعودية، اليمن. تهدف هذه الدراسة إلى تقدير تأثير التطوير المؤسسي على التنمية المالية لدول الشرق الأوسط وشمال افريقيا. بالاعتماد على (Demetriades & Luintel, 1996)، يستند المنهج الاقتصادي القياسي المستخدم إلى طريقة العزوم المعمة GMM، واختبار الارتباط التلقائي للأخطاء (Arellano & Bond, 1991) و (Ito, 2006) واختبار التناسق المفرط ل Sargan لبيانات Panel. وتظهر نتائج هذه الدراسة تأخرا كبيرا في التطور المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال افريقيا مقارنة بالعديد من البلدان الناشئة الأخرى في آسيا وأمريكا اللاتينية. وعلاوة على ذلك، فإنه يظهر

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

أثرا سلبيا للتطور المؤسسي على التطور المالي. هذه العلاقة غير المتوقعة بين هذين المتغيرين لها تفسيرين. أولا، يظل المستوى التقريبي للتنمية المؤسسية في بعض بلدان المنطقة في واقع الأمر تحت العتبة التي يبدأ بعدها القطاع المالي بالإيجاب. وثانيا، شجعت الاضطرابات السياسية التي شهدتها المنطقة خلال فترة الدراسة القطاع المالي غير الرسمي على حساب القطاع الرسمي.

### 8. دراسة (Siong Hook & W. N. W. , 2012): بعنوان «Institutional

quality, governance and financial development»، تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن أثر جودة المؤسسات على تطور القطاع المالي باستخدام بيانات (Panel Data) لعينتين، الأولى تضم 63 دولة لمؤشر تطور القطاع المصرفي، والثانية تضم 51 دولة لمؤشر تطور قطاع الأسواق المالية لفترة 1996-2004. تشير النتائج إلى ان جودة المؤسسات تعزز بشكل كبير تطور القطاع المالي، خاصة تطور القطاع المصرفي بحيث تم استخدام ائتمان القطاع الخاص في التحليل. مع ذلك، فإن بعض مؤشرات قياس جودة المؤسسات تفسر تطور القطاع المالي أكثر من غيرها مثل سيادة القانون والاستقرار السياسي وفعالية الحكومة. من ناحية أخرى، لا يظهر مؤشر تطور الأسواق المالية أي تأثير هام من قبل جودة المؤسسات. كما تشير النتائج أيضا أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محدد مهمما من الناحية الإحصائية للتنمية المالية على عكس الانفتاح المالي.

### 3. مواصفات النموذج، تعريف المتغيرات، مصادر البيانات، والمنهجية المطبقة

#### 1.3 مواصفات نموذج القياس، تعريف المتغيرات ومصادر البيانات:

1.1.3 منهج الدراسة: للإحاطة بكل جوانب الاشكالية المطروحة من خلال هذه الدراسة والتي تتمحور بشكل رئيسي حول قياس أثر مؤشرات الجودة المؤسسية (الحوكمة الرشيدة) على التطور المالي في دول الشرق الأوسط و شمال افريقيا خلال الفترة (1996-2019)، تم الاعتماد على نماذج بانل (Panel) الساكنة في عملية التقدير والتي تتناسب والبيانات المعتمدة في الدراسة والتي تمثل مزيجا من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية هذا من جهة، ومن جهة ثانية فقد تم الاعتماد على مؤشرين مركبين للتعبير عن كل من الجودة المؤسسية والتطور المالي تم حسابهما كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): متغيرات الدراسة ومصدر البيانات

المصادر	التعريف والقياس	المتغيرات
<b>المتغيرات الثابتة (متغيرات المراقبة)</b>		
(2019-1996)WDI	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	<b>GDPc(GDP per capita)</b>
(2019-1996)WDI	التضخم، معرف كمؤشر لسعر المستهلك	<b>INF</b>
(2019-1996)WDI	معدل الانفتاح والذي يقيس نسبة اجمالي قيمة التجارة 2/1(التصدير+الاستيراد) إلى GDP	<b>Trade(TROP)</b>
<b>مؤشرات التطور المالي FD</b>		
(2019-1996)WDI	نسبة عرض النقود كنسبة مئوية من GDP الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة مئوية من GDP رسملة سوق الأوراق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي ودائع النظام المالي كنسبة مئوية من GDP <b>FD= (M2, DCPS, SMCP, FSDG)</b> أنشأنا مؤشرا مركبا للتطور المالي من خلال الجمع بين هذه المتغيرات المذكورة أعلاه	<b>M2</b> <b>DCPS</b> <b>SMCP</b> <b>FSDG</b> <b>FDit</b>
<b>مؤشرات الجودة المؤسساتية (الحكومة الرشيدة) GOV</b>		
(2019-1996)WDI	السيطرة على الفساد فعالية الحكومة الاستقرار السياسي وغياب العنف الجودة التنموية سيادة القانون لقد أنشأنا مؤشرا مركبا للحكومة الرشيدة من خلال الجمع بين هذه المتغيرات الخمسة المذكورة أعلاه	<b>CC(COR)</b> <b>GE(GOEF)</b> <b>PS/AV(POLS)</b> <b>RQ(REGQ)</b> <b>RL(RLAW)</b> <b>GOVIt</b>

المصدر: من إعداد الباحثين

**2.3 توصيف نموذج الدراسة:** تم الاعتماد في عملية التوصيف الرياضي لنموذج الدراسة على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل كلي او جزئي، دراسة (Hechemy، 2016) ودراسة (Siong Hook و W. N. W. ، 2012) وكذا دراسة (Khalid و Shafiullah، Financial Development and Governance: A Panel Data Analysis

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي:

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

(Incorporating، 2020) بالإضافة الى خصوصيات دول العينة محل الدراسة ويمكن كتابة الصياغة العامة لنموذج الدراسة على النحو التالي:

$$FD_{it} = c + \beta_j GOV_{it} + \gamma_j GDPG_{it} + \delta_j TROP_{it} + \alpha_j INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

3.3 الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الدراسة: بهدف اعطاء تصور مبدئي حول سلوك المتغيرات المدرجة في نموذج الدراسة سيتم عرض بعض خصائص النزعة المركزية لهذه المتغيرات وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (2): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الدراسة

	FD	GOVI	GDPG	TROP	INF
MEAN	188.9109	-0.310566	2.188151	66.3007	7.990121
MEDIAN	181.9501	-0.226754	2.167334	63.25664	3.79886
MAXIMUM	360.9798	0.177225	10.75645	114.3548	85.66936
MINIMUM	59.92024	-1.112234	-7.147849	30.24655	-2.093333
STD. DEV.	70.16996	0.335202	2.949643	18.98071	14.59911
SKEWNESS	0.670156	-0.78658	-0.36267	0.447359	3.908349
KURTOSIS	3.145599	2.525619	4.113381	2.401238	18.70949
SUM	27203.18	-44.72147	315.0938	9547.301	1150.577
SUM SQ. DEV.	704106.6	16.06755	1244.156	51518.25	30478.15
OBSERVATIONS	144	144	144	144	144

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EViews12.

باستقراء أرقام الجدول أعلاه يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

بلغ الوسط الحسابي لمؤشر (FD) (188.91%) خلال فترة الدراسة، أما الأوساط الحسابية للمعدلات (مؤشر المركب للجودة المؤسسية (GOVI)، مؤشر (GDPG) ومؤشر الانفتاح التجاري (TROP)) فقد بلغت على التوالي (-0.31%)، (2.18%) و (66.30%)، في حين تم تسجيل (7.99%) بالنسبة لمؤشر معدل التضخم INF. وتم تسجيل أعلى قيمة لمؤشر (FD) (360.97%) سنة 2011 بالمغرب، أما أدنى قيمة لمؤشر (FD) (59.92%) سنة 1996 بالجزائر، من جهة أخرى فقد بلغ مؤشر المركب للجودة المؤسسية (GOVI)، ذروته بقيمة (0.177%) سنة (2006) بتونس، وسجلت أدنى قيمة لهذا الأخير (-1.11%) في سنة (1996) بالجزائر.

بلغ مؤشر (GDPG) ذروته (10.75%) في سنة (1996) بالمغرب، وأدنى قيمة لمؤشر

(GDPG) (-7.14%) سجلت خلال سنة (2001) بتركيا.

سجلت أعلى قيمة لمؤشر ومؤشر الانفتاح التجاري (TROP) (114.35%) في سنة (2008) بتونس... وأدنى قيمة له (30.24%) سنة (2016) بمصر. كما تم تسجيل أعلى لقيمة للمؤشر معدل التضخم INF (85.66%) في سنة (1997) بتركيا، وأدنى قيمة له (-2.09%) في سنة (2019) بالسعودية. ومن جهة أخرى ارتفاع قيم الانحراف المعياري لمتغيري التطور المالي والانفتاح التجاري يدل على وجود تباين في مشاهدات هذه المتغيرات بين المقاطع (الدول) في حين تم تسجيل قيم الانحراف المعياري المنخفضة بالنسبة لباقي المتغيرات وهو مؤشر جيد يعبر عن غياب التشتت في مشاهدات غالبية المتغيرات خلال فترات الدراسة وبين مفردات العينة.

ومن الجدير بالذكر انه قد م تم ادخال اللوغاريتم الطبيعي على كل متغيرات النموذج وذلك لعدة أسباب لعل أهمها مشكلة اختلاف الوحدات لمتغيرات النموذج بالإضافة الى ارتفاع قيم الانحراف المعياري لبعض متغيرات الدراسة، بالإضافة الى أن ادخال اللوغاريتم يضمن خطية العلاقة بين متغيرات الدراسة، وكل هذه العوامل هذه العوامل يمكن تؤثر بشكل مباشر على تباينات الأخطاء والمعلومات المقدرة وبالتالي على جودة عملية التقدير

4.3 الارتباط بين المتغيرات: نهدف من خلال هذه الخطوة الى وضع تصور مبدئي حول العلاقة بين مختلف المتغيرات المدرجة في هذه الدراسة وكذا قوة هذه العلاقة.

### الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

	FD	GOVI	GDPG	TROP	INF
FD	1	0.24198397	0.01358935	0.32959644	-0.3033508
GOVI	0.24198397	1	0.09826316	0.33392212	-0.0569565
GDPG	0.01358935	0.09826316	1	-0.0348075	0.0215703
TROP	0.32959644	0.33392212	-0.0348075	1	-0.3212252
INF	-0.3033508	-0.0569565	0.0215703	-0.3212252	1

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS12.

بالرجوع الى الجدول أعلاه والذي يوضح اتجاه وقوة العلاقة بين كل المتغيرات المدرجة في النموذج المعتمد من خلال هذه الدراسة يظهر أن التطور المالي يرتبط بشكل ايجابي بكل من المؤشر المركب للجودة

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي:

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

المؤسسية (الحوكمة الرشيدة والانفتاح التجاري) بنسب بلغت على التوالي (24%؛ 32%) في حين أن العلاقة بين التطور المالي ونمو نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي كانت جد منخفضة حيث بلغت فقط (1%) أما فيما يخص العلاقة بين اتجاه العلاقة بين التطور المالي ومعدل التضخم فقد كان سلبيا ونسبة بلغت (30-%) وعليه فيمكن القول بأن التطور المالي يرتبط بشكل ايجابي وبدرجة أقل من المتوسط بكل من المؤشر المركب للجودة المؤسسية (GOVI) والانفتاح التجاري (TROP) في حين يرتبط بشكل سلبي مع معدل التضخم (INF)؛ وفيما يخص العلاقة بين النمو الاقتصادي أو نمو نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي والتطور المالي فقد كانت موجبة ولكنها ضعيفة.

**5.3 اختبار التجانس والتحقق من وجود اثار فردية في البيانات:** تعتبر هذه المرحلة رئيسية في النمذجة القياسية لبيانات بانل حيث يتم من خلاله التأكد من وجود فروقات فردية (عشوائية أو ثابتة) أو عدم وجود فروقات جوهرية بين المقاطع الدول وذلك بالاعتماد على منهجية Hsiao واختبارات المفاضلة الخاصة ببيانات بانل.

(1) اختبار التجانس وفق منهجية Hsiao:

الجدول رقم (4): ملخص نتائج Hsiao

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	25.55095	2.42E-26
H2	1.906373	0.321565
H3	28.036	1.75E-19

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS10.

بناء على النتائج الموضحة في الجدول اعلاه فقد تم رفض فرضية العدم في الخطوتين الاولى والثالثة للمنهجية على اعتبار ان القيم الاحتمالية (0.00) اقل تماما من القيمة الحرجة (0.05)، بعبارة اخرى نرفض فرضيتي التجانس الكلي وتجانس الميول لبنية بانل، في المقابل تم قبول فرضية تجانس الثوابت اي ان النموذج محل الدراسة يحتوي على اثار فردية ثابتة، وللتحقق من هذه النتيجة سيتم اجراء مجموعة من اختبارات المفاضلة الخاصة ببيانات بانل.

(2) اختبار (Lagrange Multiplier): يرتكز على احصائية مضاعف لاغرنج (LM) للتأكد

من وجود فردية مميزة لكل مقطع، ويرتكز على الفرضيات التالية:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم} \end{array} \right.$$

الجدول رقم (5): اختبار مضاعف لاغرنج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
	Cross-section	Time	Both
<b>Breusch-Pagan</b>	141.8938	62.7175	204.6113
	0	0	0

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS10.

بالرجوع الى الجدول السابق يظهر ان القيمة الاحصائية للاختبار بلغت (141.89) وهي دالة من الناحية الاحصائية على اعتبار ان القيمة الاحتمالية المرتبطة بها (0.00) اقل تماما من القيمة الحرجة (0.05) وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة للاختبار والتي تنص على وجود اثار فردية ثابتة او عشوائية بين مقاطع الدراسة، وسيتم الحكم على نوع هذه الاثار بالاعتماد على اختبار هوسمان.

(3) اختبار Hausman:

فرضيات اختبار Hausman:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج الاثار العشوائية هو الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم} \end{array} \right.$$

ونائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (6): اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
<b>Cross-section random</b>	244.448028	4	0

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10



أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي:

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

القيمة الإحصائية  $\chi^2=244.44$  والقيمة الجدولة لهذا الاختبار بلغت عند درجة حرية 5 و مستوى معنوية 5% قيمة (3.58)، كما ان القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار هي  $(0.00 > 0.05)$  (Prop = ) وبالتالي نقبل الفرض البديل، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

### 6.3 نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة: (النتائج والمناقشات)

الثابت في نموذج التأثيرات الثابتة يختلف بين كل مجموعة بيانات مقطعية (دولة).

الجدول رقم (7): تقدير نموذج التأثيرات الثابتة

<i>Dependent Variable: LNFD</i>				
<i>Method: Panel Least Squares</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 144</i>				
<i>المتغيرات</i>	<i>المعاملات</i>	<i>Std. Error</i>	<i>احصائية t</i>	<i>Prob.</i>
<i>LNGDPP</i>	0.930533	0.095158	9.778793	0
<i>LNGOVI</i>	0.407513	0.090222	4.516776	0
<i>LNINF</i>	-0.035625	0.026301	-1.354496	0.1779
<i>LNTROP</i>	0.448805	0.099803	4.496915	0
<i>C</i>	-4.625067	0.675212	-6.849801	0
<i>R-squared</i>	0.86172			
<i>Adjusted R-squared</i>	0.852433			
<i>F-statistic</i>	92.78312			
<i>Prob(F-statistic)</i>	0			
<i>Schwarz criterion</i>	-0.715332			
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-0.837766			
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.544791			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

من خلال نموذج التأثيرات الثابتة المقدر يمكن استنتاج ما يلي:

معنوية المعلمات: بناء على نتائج التقدير الموضحة في الجدول أعلاه يظهر أن المعلمات المرتبطة بمتغيرات كل من المؤشر المركب للجودة المؤسسية (LNGOVI)، نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (LNGDPP)، والانفتاح التجاري (LNTROP) دالة من الناحية الاحصائية عند مستوى المعنوية (5%)، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال القيم الاحتمالية لإحصائية ستودنت Student الخاصة بالمعلمات المقدر والتي لم تتجاوز القيمة الحرجة (0.05)، باستثناء ان المعلمة المرتبطة بمعدل

التضخم ظهرت غير دالة من الناحية الإحصائية، حيث بلغت قيمة إحصائية ستودنت Student للمعلمة سالتت الذكر ( $T_{stat} = -1.35$ ) بقيمة احتمالية بلغت ( $\text{Prop-}T_{stat} = 0.17$ ) وهي أكبر من القيمة الحرجة (0.05).

المعنوية الكلية: من خلال النموذج الموضح في الجدول أعلاه نجد أن قيمة اختبار F المحسوبة بلغت (92.78312)، وهي معنوية عند مستوى معنوية (5%) لأن القيمة المحسوبة لاختبار فيشر أكبر من القيمة الجدولية له (2.87)، وبالتالي فالنموذج كليا معنوي.

القدرة التفسيرية: يتم الحكم على القدرة التفسيرية للنموذج من خلال مؤشر معامل التحديد الذي بلغت قيمته (0.86) وهي قيمة مرتفعة نسبيا، تدل على أن التغير الحاصل في مؤشر التطور المالي يعود بنسبة (86%) إلى المتغيرات المدرجة أما النسبة الباقية من التفسير (14%) تعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، يمكن اعتبار هذه النسبة مقبولة الى حد كبير من الناحية الإحصائية.

وبشكل عام يمكن قبول نموذج الاثار الثابتة من الناحية الإحصائية نظرا لكفاءته سواء من جانب القدرة التفسيرية له أو من جانب غياب مشاكل القياس تماما في هذا النموذج، أي بعبارة أخرى يمكن الاعتماد على نتائج تقديرها في التحليل الاقتصادي بدرجة عالية من الموثوقية.

**7.3 التفسير الاقتصادي لنموذج التأثيرات الثابتة المقدر:** من خلال نموذج التأثيرات الثابتة المقدر والموضح في الجدول رقم (7) يمكن تسجيل النتائج التالية:

- تشير الاشارة الموجبة للمعلمة المرتبطة بمؤشر الجودة المؤسساتية في دول العينة (LNGOVI) الى الأثر الايجابي لهذه الأخيرة على التطور المالي فكلما زادت الجودة المؤسساتية بنسبة 1% ارتفع معدل العائد على الأصول بـ: 0.93% وهي مرونة مرتفعة نسبيا تعكس الأثر الكبير للجودة المؤسساتية على التطور المالي بدول العينة وهو يتوافق بشكل كبير مع الأدبيات الموجودة، فتحسين نوعية الحوكمة يؤدي إلى تعزيز وتسريع التطور في القطاع المالي، كما تعكس هذه النتيجة حقيقة أن الإصلاحات التي تم اجراؤها من حيث أداء الحوكمة ملحوظة وتساهم في تطوير القطاع المالي.

## دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

- تشير الاشارة الموجبة للمعلمة المرتبطة بمتغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (LNGDPP) إلى الأثر الإيجابي له على التطور المالي بدول العينة، فكلما زاد نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بدول العينة بنسبة 1% ارتفع مؤشر التطور المالي بـ: 0.93% مرونة جد مرتفع تقترب من 100%، وهذا يعني أن التنمية الاقتصادية تحفز الطلب على الخدمات المالية، والذي يتجلى في زيادة المدخرات والائتمان.
- تشير الاشارة الموجبة للمعلمة المرتبطة بمتغير الانفتاح التجاري الى الأثر الايجابي لهذه الأخيرة على التطور المالي لعينة الدول محل الدراسة، فكلما زاد درجة الانفتاح التجاري بنسبة 1% ارتفع مؤشر التطور المالي بـ: 0.44%، حيث تعكس هذه النتيجة أن التطور المالي والانفتاح التجاري يتحركان في نفس الاتجاه، وبالتالي فإن الإصلاحات الهادفة إلى الانفتاح على العالم الخارجي ستكون مواتية لتطور القطاع المالي لأنها تشجع التجارة والمعاملات المالية الدولية.
- بالنسبة لمتغير معدل التضخم فلم يكن له أي أثر دال من الناحية الإحصائية على التطور المالي بدول العينة ويرجع ذلك بالدرجة الأولى إلى التذبذب بين مقدرات هذا المتغير فيما بين الدول محل الدراسة.

### 4. خاتمة:

يبحث هذا العمل في العلاقة بين الحوكمة والتطور المالي من خلال دراسة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على التطور المالي. حيث ركز تحليلنا على بيانات Panel لعينة مكونة من ستة دول لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA) وهي: الجزائر، تونس، المغرب، مصر، تركيا والسعودية خلال الفترة الممتدة من 1996 إلى 2019.

فبالرغم من أن الحوكمة الرشيدة تكتسي أهمية بالغة وشعبية كبيرة في السنوات الأخيرة، خاصة لتعزيز النمو الاقتصادي، إلا أن الأدلة الاقتصادية المتاحة لم تتبع الصلة بين الجودة المؤسساتية والتطور المالي. ومع تحول هذين الأخيرتين إلى حقيقة باعتبارهما من مصادر النمو الاقتصادي، من المهم فهم الكيفية التي تؤثر بها الحوكمة الرشيدة من خلال تطبيق مبادئها والجودة المؤسساتية على التطور المالي. واستنادا الى تقديرات بيانات Panel للحوكمة والتطور المالي، أشارت النتائج التجريبية إلى:

- الحوكمة الرشيدة تعزز بشكل كبير التطور المالي وهو ما يتعارض مع ما توصل إليه كل من Badrey Hechemy وبيري دوش ووبراني مختارية وحسيني، في حين يتوافق إلى حد كبير مع ما توصل

إليه كل من Ibrahim Yahya و Khalid Usman & Shafiullah و Law & Sanini و Sayilir, Murat Doğan, Nahifa Said Özlem و Aboubakr & Rafiu Ayobang و Soud. أي تؤدي الحوكمة الرشيدة أو الحوكمة الجيدة إلى تطوير النظام المالي. وبالتالي، يتم تقديم الحوكمة الرشيدة كعامل محدد للتطور المالي. كما أظهرت النتائج أيضا أن الحوكمة الرشيدة توفر بيئة مواتية للتطور المالي وبالتالي النمو الاقتصادي.

- ارتباط إيجابي ولكن بدرجة أقل بين التطور المالي والانفتاح التجاري والذي يعتبر كمحرك أساسي لعملية النمو من خلال توجيهه نحو مختلف الاستثمارات وبالتالي زيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي والتبادل التجاري الخارجي وبالتالي تحفيز وزيادة التطور المالي.

- وجود ارتباط سلبي بين التطور المالي والتضخم، فارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى انخفاض رأس المال الموجه إلى الاستثمار الذي يؤدي بدوؤه إلى التقليل من منح القروض وبالتالي انخفاض نشاط الأسواق المالي وهو ما يؤدي إلى انخفاض مستوى التطور المالي.

- وجود ارتباط موجب ولكن ضعيف بين التطور المالي ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي. وعلى ضوء ذلك، نقترح مايلي:

- على معدي السياسات تحسين جودة الحوكمة وتطبيق مبادئها بشكل فعال مثل الاستقرار السياسي ومكافحة الفساد وسيادة القانون والديمقراطية في الواقع؛

- كما نقترح تعزيز المزيد من الديمقراطية وسيادة القانون، الأمر الذي يمكن ان يوفر المزيد من الضمانات للبنوك لمنح الائتمانات طويلة الأجل وبالتالي، فإن هذه التدابير المختلفة تشكل تحديات والتي يتعين على بلدان الشرق الأوسط وشمال افريقيا أن تواجهها من أجل المساهمة في تطوير النظام المالي والتطور الاقتصادي.

## 5. قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية:

### الأطروحات:

1. آمنة، ب. (2016). التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية-دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان.

### المقالات العلمية:

2. مريم قديري، و محمد مكيديش. (2022). أثر الشمول المالي على الاستقرار المالي في دول شمال

افريقيا. مجلة دفاتر بواكس، 11 (01)، 85-107. تم الاسترداد من

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/197153>

3. براني مختارية، و حسيني إسحاق . (2021). دور جودة المؤسسات في تحقيق التطور المالي: دراسة

تطبيقية على الدول العربية (2015-2002). مجلة التنظيم والعمل، المجلد (9)، العدد (4).

4. بيري د.نورة ، دبوش د.عبد القادر، و بوقموم د.محمد. (2018). أثر جودة المؤسسات على تطور

القطاع المالي: دراسة حالة الدول العربية للفترة 2016-1996. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد التاسع، جوان 2018.

5. يامنة تدلاوتي، و محمد العيد. (2015). دور الحوكمة في الحد من الفساد المالي في ظل النظام المحاسبي

المالي. دفاتر بواكس (4)، 333-352. تم الاسترداد من

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/31301>

### المراجع باللغة الأجنبية:

1. DRAMA Bedi Guy Hervé.(2021) . Governance, Financial Development and Economic Growth in the WAEMU area: Evidence from panel ARDL analysis. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 11, No. 5, 27-1 ، <https://doi.org/10.47260/jafb/1151>.

2. Badry Hechemy.(2016) . Governance and Financial Development: Evidence from the Middle East and North Africa Region. *Econometric Research in Finance*, Vol. 1.

3. Fitz Gerald Valpy .(2006) . Financial Development and economic growth : a critical view . *World Economic and Social Survey*. 9-4 ،

4. Girma Sourafel and Anja Shortland“ .(2008) .The Political Economy of Financial Development.”. *Oxford Economic Papers*, 60 .96–567 ،.(4) doi:10.1093/oep/ gpm040
5. H Ito.(2006) . Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization. *The North American Journal of Economics and Finance*.327-303 ،(3)17 ،
6. Law Siong Hook و ، Azman-Saini W. N. W.(2012) . . Institutional quality, governance, and financial. *Econ Gov*,236–217 ، DOI 10.1007/s10101-012-0112-z.
7. Liaquat Shabnum و ، Iftikhar Ahmad Tusawar) .june, 2019.( Governance, Financial Development, and Investment: The Role of Globalization. *Pakistan Journal of Economic Studies*.70-51 ،(1)2 ،
8. M Arellano و ، S Bond.(1991) . Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of Economic Studies*.297-277 ،(2)58 ،
9. M. H Pesaran، Y Shin و ، R. P. Smith " .(1999,2000) .Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels." *Journal of American Statistical Association* , 94.634–621 ،(446)
10. M. H. Pesaran و ، R. P. Smith" .(1995) .Estimating Long-run Relationship from Dynamic Heterogeneous Panel." *Journal of Econometrics.*, 68.113-79 ،(1)
11. M. J Roe و ، J. I Siegel.(2011) . Political instability: Effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. *Journal of comparative Economics*.309-279 ،(3)39 ، doi:10.1016/j.jce.2011.02.001
12. Mahmoud Sami Nabi Mohamed Osman Suliman.(2008) . The institutional Environment and the Banking-Growth Nexus:Theory and Investigation for MENA. *Economic Research Forum, Working Paper*392.224 ،
13. Mahmoud Sami Nabi, Mohamed Osman Suliman» .(2008) . The institutional Environment and the Banking-Growth Nexus : Theory and Investigation for MENA . « *Economic Research Forum, Working Paper* 392 ، . 224
14. P.O Demetriades و ، K.B Luintel.(1996) . Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India. *The Economiv Journal*.374-359 ،(435)106 ،
15. R La porta، D Lopez، A Shleifer و ، R Vishny.(1996) . Law and Finance. *NBER Working Paper*.44-01 ،(5661)

دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA باستخدام بيانات Panel

16. R La porta، F Lopez-De-Silanes، A Shleifer و R. W Vishny.(1997) . Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*.1150-1131 ،(3)52 ،
17. R Levine.(1998) . The legal environment, banks, and long-run economic growth. *Journal Money Credit Bank*,30.613–596 ،(3)
18. R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A& ., Vishny, R. W. La Porta.(1998) . Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106.1155-1113 ،(6)
19. Rafiu Ayobanji Mustapha, Emmanuel Shola Ajiboye, Yahaya Ibrahim Abubakar.(2020) . Impact of Governance on Financial Development in West African Countries. *Hasanuddin Economics and Business Review*.
20. Raghuram G., and Luigi Zingales Rajan“ .(2003) .The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century.”. *Journal of Financial Economics*, 69 .50-5 ،(1) doi:10.1016/S0304-405X(03)00125-9
21. Robert G., and Ross Levine. King“ .(1993) .Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right.”. *Quarterly Journal of Economics*, 108 .60–305 ،(3) doi:10.2307/2118406.
22. Sayilir Özlem ، Doğan Murat ، Said Soud Nahifa .(2018) . Financial development and Governance relationships. *Applied Economics Letters*.
23. Usman Khalid.(2017) . The effect of trade and political institutions on economic institutions. *The Journal of International Trade & Economic Development*.110-89 ،(1)26 ،
24. Usman Khalid ،Muhammad Shafiullah.(2020) . Financial Development and Governance: A Panel Data Analysis Incorporating. *MPRA Paper No. 100880*.,
25. World Bank.(2006) . Private Participation in Infrastructure:Lessons Learned. *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) Global Forum for International Investment*.

اختبار هاسيو

Specification Tests of Hsiao (1)  
 H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternativ  
 H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel  
 H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternativ

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	25.55095	2.42E-26
H2	1.906373	0.321565
H3	28.03600	1.75E-19

This program has developed by Brahim KHOULED  
 University of Ouargla, Algeria

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: FNLM

Test cross-section random effects

Test Summary Chi-Sq. Statistic Chi-Sq. d.f. Prob.

Cross-section random 244.448028 4 0.0000

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	141.8938 (0.0000)	62.71750 (0.0000)	204.6113 (0.0000)
Honda	11.91192 (0.0000)	7.919438 (0.0000)	14.02269 (0.0000)
King-Wu	11.91192 (0.0000)	7.919438 (0.0000)	14.14267 (0.0000)
Standardized Honda	23.87934 (0.0000)	8.058080 (0.0000)	13.82246 (0.0000)
Standardized King-Wu	23.87934 (0.0000)	8.058080 (0.0000)	16.76362 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	204.6113 (0.0000)

نموذج الاثار الثابتة

Dependent Variable: LNFD  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/13/22 Time: 03:54  
 Sample: 1996 2019  
 Periods included: 24  
 Cross-sections included: 6  
 Total panel (balanced) observations: 144

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGDPP	0.930533	0.095158	9.778793	0.0000
LNGOVI	0.407513	0.090222	4.516776	0.0000
LNINF	-0.035625	0.026301	-1.354496	0.1779
LNTROP	0.448805	0.099803	4.496915	0.0000
C	-4.625067	0.675212	-6.849801	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.142393	R-squared	0.861720
Mean dependent var	5.171110	Adjusted R-squared	0.852433
S.D. dependent var	0.384256	S.E. of regression	0.147610
Akaike info criterion	-0.921569	Sum squared resid	2.919693
Schwarz criterion	-0.715332	Log likelihood	76.35296
Hannan-Quinn criter.	-0.837766	F-statistic	92.78312
Durbin-Watson stat	1.544791	Prob(F-statistic)	0.000000