

## مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي

دراسة تحليلية قياسية لعينة من الدول العربية النفطية

أ.م.د. دعاء نعمان الحسيني

جامعة الموصل  
كلية الإدارة والاقتصاد

[duaa\\_numaan@uomosul.edu.iq](mailto:duaa_numaan@uomosul.edu.iq)

الباحثة: هبة خالد إبراهيم الصفار

جامعة الموصل  
كلية الإدارة والاقتصاد

[heba.alsafar999@gmail.com](mailto:heba.alsafar999@gmail.com)

ISSN 2709-6475 DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2022.2.1.12>

تاريخ النشر ٢٠٢٢/٤/٣٠

تاريخ قبول النشر ٢٠٢١/١٢/١٣

تاريخ استلام البحث ٢٠٢١/١٢/٦

### المستخلص

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية من الموضوعات التي تحظى بالاهتمام البالغ في الدول العربية وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من أدوار مهمة، هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي وقياس هذا الأثر عن طريق مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية هي (عدد شركات مدرجة، معدل الدوران، نسبة الرسملة السوقية، مؤشر درجة تقلبات، مؤشر درجة التركيز، حجم التداول) على النمو الاقتصادي ومعرفة ما دور هذه المؤشرات على النمو الاقتصادي، وقد اعتمدت الدراسة على عدة فرضيات رئيسية هي ما تأثير مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي بالنسبة للدول النفطية وما مدى هذا التأثير وكانت هناك عدة نتائج لهذا التأثير وهي وجود تأثير معنوي لعدد من مؤشرات على النمو الاقتصادي ماعدا مؤشر معدل الدوران وحجم التداول وجود تأثير غير معنوي للدول النفطية، وتمثل مجتمع الدراسة بالأسواق المالية العربية للدول النفطية هي (العراق، السعودية، الكويت)، وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات كان أهمها وجود أثر معنوي للأسواق المالية بمؤشراتها السنة على النمو الاقتصادي، أما أهم التوصيات التي تتقدم بها الدراسة فكانت ضرورة للتعبير عن المؤشرات تطور سوق الأوراق المالية والمعرفة الأكثر بأسواق الأوراق المالية وما مدى علاقتها بالنمو الاقتصادي والعمل على زيادة التوعية بدور الأسواق المالية والعمل على تطويرها.

**الكلمات المفتاحية:** الأسواق المالية، النمو الاقتصادي، مؤشرات سوق الأوراق المالية.



مجلة اقتصاديات الأعمال  
المجلد (٢) العدد (١) ٢٠٢٢  
الصفحات: ٢٣٩-٢٥٥

## **Indicators of Stock Market Development and Their Impact on Economic Growth: A Standard Analytical Study of a Sample of the Oil-Producing Arab Countries**

### **Abstract**

The issue of stock markets has become one of the topics that receive great attention in the Arab countries due to the important roles that these markets assume. The study aimed to recognize the impact of the stock market on economic growth and to measure this impact through the stock market development indicators (number of listed companies, turnover rate, market capitalization ratio, volatility index, concentration index and trading volume) on the economic growth, and to determine the impact of these indicators on economic growth. The study relied upon several hypotheses: finding out the impact of stock market development indicators on economic development of oil- producing countries and the extent of this impact, and there were several results for this impact, namely the presence of a significant effect on a number of indicators on economic growth, except for the indicator of turnover rate and volume of trade where there was a presence of an insignificant effect for the oil countries. The study community was represented by the Arab financial markets for the oil countries (Iraq, Saudi Arabia and Kuwait); the study reached several conclusions, the most important of which was the presence of a significant effect of the financial markets with their six indicators on economic growth. As for the most important recommendations made by the study, it was the necessity to express the indicators of the stock market development and to know more about the stock markets and their relation with economic growth and to work more on raising awareness of the role of financial markets, and to develop them.

**Key words:** Financial Markets, Economic Growth, Stock Market Indicators.

## المقدمة:

إن أسواق الأوراق المالية لها دور مؤثر وإيجابي في زيادة معدلات النمو الاقتصادي إذا ما توافرت البيئة المناسبة لانطلاقها، وذلك عن طريق تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو أفضل الاستثمارات الداعمة لعملية التنمية، وعندما بدأ الاهتمام بمشاكل النمو الاقتصادي التي تستهدف أساساً رفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، أصبح التحليل الاقتصادي يهتم بالعلاقة ما بين مؤشرات الأسواق المالية ومعدل الناتج المحلي الإجمالي، وتشخيص الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في الدول العربية في تنشيط اقتصاداتها عن طريق مؤشرات المتمثلة بأسعار احجام التداول والقيمة السوقية وعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة ومؤشر درجة التركيز ومؤشر درجة التقلبات التي اعتمدت كمتغيرات مستقلة وما مدى علاقتها بالناتج المحلي الإجمالي الذي عد متغيراً معتمداً.

## المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة:

### أولاً: منهجية البحث:

#### مشكلة البحث:

تعد سوق الأوراق المالية آلية مهمة لتجميع الموارد المالية من وحدات الفائض النقدي وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة، لذا فوجود سوق الأوراق المالية في الدول العربية بات أمراً ضرورياً من شأنه أن يحقق دوراً مهماً في تحسين النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يثير التساؤل الرئيس الذي مفاده.

- هل تؤثر مؤشرات تطور أسواق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي؟

#### أهمية البحث:

تتمحور أهمية الدراسة في البحث عن أهم المؤشرات التي تعبر عن مدى التطور الذي لحق بسوق الأوراق المالية ومدى مساهمته في إنجاح الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الأسواق في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

#### أهداف البحث:

تتمثل أهداف الدراسة بمجموعة من النقاط التي تسعى إلى تحقيقها:

١. تسليط الضوء على واقع أسواق الأوراق المالية العربية عن طريق التعرف على مستوى نشاطها وأدائها.
٢. قياس الأثر الذي تتركه مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي للدول العربية النفطية.

#### فرضيات البحث

في إطار استكشاف أثر تطور سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي اختبرت الدراسة صحة الفرضية الآتية:

- "يرتبط تطور سوق الأوراق المالية بدلالة مؤشرات (عدد الشركات المدرجة، معدل الرسملة السوقية، معدل الدوران، حجم التداول، درجة التقلبات، درجة التركيز) بالناتج المحلي الإجمالي بعلاقة معنوية ذات دلالة إحصائية للدول العربية المدروسة".

### حدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية وعلاقتها وأثرها في النمو الاقتصادي في الدول العربية النفطية هي (العراق والسعودية والكويت) خلال الفترة من 2004-2019.

الجدول (1) وصف متغيرات الدراسة المعتمدة في البحث

ت	اسم المتغير	رمز المتغير	توصيفه
١	الناتج المحلي الإجمالي	Y	متغير معتمد
٢	عدد الشركات المدرجة	X1	متغير مفسر
٣	معدل الرسملة السوقية بالدولار	X2	متغير مفسر
٤	معدل الدوران بالدولار	X3	متغير مفسر
٥	حجم التداول بالدولار	X4	متغير مفسر
٦	مؤشر درجة التقلبات	X5	متغير مفسر
٧	مؤشر درجة التركيز	X6	متغير مفسر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

### ثانياً: الدراسات السابقة:

١. دراسة مناحي وقمر (٢٠١٨): قام كل من الباحثين بالاعتماد على المنهج الوصفي وتعزيزه بالتحليل الكمي القياسي الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي، وقد خلصت الدراسة إلى أهم النتائج وهي: ١. يوفر الانحدار اللوجستي وسيلة مفيدة للنمذجة في حالة اعتماد متغير الاستجابة الثنائية على واحد أو أكثر من المتغيرات التفسيرية، ويمكن توفيق الانموذج الناتج باستخدام عدد من الطرق، ٢. إن المؤشرات المالية ذات التأثير المعنوي على أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية هي عدد العقود ومعدل الدوران السهم، ٣. ظهر إن زيادة عدد العقود تؤدي إلى رفع أداء الأسهم، في حين ظهر أن زيادة معدل دوران الأسهم يؤدي إلى انخفاض أداء الأسهم، ٤. إن المؤشرات المالية الأربعة أظهرت تأثيراً معنوياً واستطاعت من تصنيف أداء الشركات قيد البحث إلى نوعين (جيد) و(غير جيد).
٢. دراسة جماع (٢٠١٨): قام الباحث بدراسة تطبيقية على سوق الخرطوم للأوراق المالية (1995-2016)، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي لإبراز الجوانب الخاصة بالمشكلة، وتحديد متغيرات الدراسة وصياغة فرضياتها، وأيضاً اعتمدت على المنهج الكمي عن طريق توظيف أسلوب الاقتصاد القياسي الحديث باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزعة للوصول إلى النتائج الموضوعية، أما أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي: ١. وجود علاقة توازنه طويلة الأجل تتجه من تطور مؤشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية نحو معدلات نمو اقتصاد السودان، ٢. أظهر مؤشر نسبة رسملة السوق أثراً سلبياً على معدلات نمو اقتصاد السودان في الأجلين القصير والطويل، أما مؤشر نسبة حجم التداول أظهر تأثير إيجابي على معدلات نمو اقتصاد السودان في الأجل الطويل، أما مؤشر معدل الدوران الأسهم وعلى الرغم من عدم ثبوت معنويتها في الأجل القصير لقد كان له تأثير سلبى على معدلات النمو في الأجل الطويل، ٣. أكدت نتائج تصحيح الخطأ وجود آلية التصحيح.
٣. دراسة (Chukwuemeka Nwamuo (2018): استخدام تحليل الانحدار المتعدد في الدراسة وتم الحصول على بيانات السلاسل الزمنية الممتدة من 1981 إلى 2016 من النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري وهيئة الأوراق المالية والبورصات وتم تحليل البيانات باستخدام

العروض الالكترونية والنتيجة التي توصلت إليها الدراسة إن مكونات الانفاق الحكومي التي تم أخذها في الحسبان في هذه الدراسة هي متغيرات مهمة في تفسير النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال مدة الدراسة.

٤. دراسة (Hassan & Berima, 2020): قام كل من الباحثين بجمع البيانات من بنك السودان المركزي لتقدير زبائن العملات من الربع الأول 1995 إلى الربع الرابع 2018 وفقاً لبعض الأدبيات تم استخدام منهج التأخر الموزع التلقائي على المدى الطويل والقصير، توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية: إن على المدى الطويل كان تقدير الزبائن (5.1) تسمح بإنشاء تقديرات على المدى الطويل من شأنه أن يزيد النمو الاقتصادي في السودان.

#### ثالثاً: أهم ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

١. أجريت الدراسة الحالية على مؤشرات تطور الأسواق المالية العربية للدول نفطية تشمل العراق والسعودية والكويت.
٢. إن الدراسة الحالية اعتمدت على عينة لـ(16) سنة من 2004-2019.
٣. اعتمدت الدراسة الحالية عن بيانات لمؤشرات الأسواق لـ(ست) دول واستخدمت ستة مؤشرات هي (مؤشر حجم تداول ومؤشر عدد شركات مدرجة ومؤشر معدل دوران الأسهم ومؤشر معدل رسملة السوقية ومؤشر درجة التركيز ومؤشر درجة تقلبات السوق) لم يتم استخدامها في دراسات سابقة الا في نطاق ضيق عدت وتعد هذه المؤشرات متغيرات مستقلة والنتائج المحلي الإجمالي متغير معتمد.

#### المبحث الثاني: دور أسواق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي:

- تلعب تعاملات سوق الأوراق المالية دوراً حاسماً في تحفيز الأنشطة الاقتصادية في معظم البلدان النامية، إذ تعمل سوق الأوراق المالية في دعم راس المال الحكومي ونفقات العجز بشكل أساسي بوصفها قناة يتم عن طريقها نقل الأموال الفائضة من المقرضين المدخرين إلى المقترضين المنفقين الذين لديهم نقص في الأموال، هذا ويعمل سوق الأوراق المالية المتطور الفعال على توفير الفوائد الآتية: (Masoud, 2013: 793-794) و (Oriaregbete, 2016: 3-4)
١. تعد بمثابة وسيلة لجمع الأموال طويلة الأجل لمساعدة الشركات على النمو عن طريق توفير التمويل الذي يمكنهم من تحمل نفقات رأسمالية إضافية.
  ٢. توفر وسيلة للحكومة عن طريق السندات والأسهم ودعم الإيرادات الحكومية للحصول على أموال أكبر من مصادر الضرائب.
  ٣. توفر وسيلة للتخصيص الفعال للموارد الحقيقية والمالية بين مختلف الصناعات والشركات.
  ٤. توفر وسيلة لتخزين الثروة.
  ٥. تسهل توفير السيولة لصناديق الاستثمار من وجهة نظر أي مستثمر عن طريق أنشطة السوق الثانوية.
  ٦. تساعد على خلق ثقة الجمهور في الأسواق (المحلية والأجنبية) في الاقتصاد ومؤشر رئيسي مهم للنشاط الاقتصادي.
  ٧. يمكن أن يمنح الاستثمار في حقوق الملكية في سوق الأوراق المالية للمستثمر فرصة التأثير أو السيطرة على أية شركة أو مؤسسة، نظراً لأن الاستثمار في سوق الأوراق المالية ذو طبيعة

طويلة الأجل فإنه يوفر اليقين ويقلل من التباين بين التكلفة الفعلية وتكلفة المشروع لرأس المال لفترة طويلة.

٨. تقدم بعض الأفكار عن التكلفة الحالية لرأس المال التي تعد مهمة للإدارة الصناعية في تحديد مستوى ومعدل الاستثمار الجديد، تعبئة واستخدام الأموال التي كان من الممكن أن تكون لأغراض أخرى أو الاحتفاظ بها في ودائع معطلة لدى البنوك تتم تعبئتها وإعادة توجيهها لتعزيز الأنشطة التجارية. ويتحقق ذلك عندما يسحب الجمهور مدخراتهم ويستثمرونها في الأسهم، وهذا يعود بالفائدة من استخدام هذه الأموال على القطاعات الاقتصادية في البلاد مثل الزراعة والتجارة والصناعة وما إلى ذلك، الأمر الذي يؤدي إلى نمو اقتصادي أقوى، وتوفر مقياس للاقتصاد الذي يظهر علامات الاستقرار أو النمو أو الأزمات المالية والركود الاقتصادي.

ومن هنا تستمد الأسواق المالية أهميتها من وجودها ومن الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وفي الوقت عينه تتأثر به، مما يحدث بالتالي أثراً جديدة، لقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتسبب رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات. فهي تعمل على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتبلور ضرورتها في المجتمعات التي تنسم بحرية الاقتصاد التي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة (عمر، 2009: 60).

#### أولاً: أسواق الأوراق المالية والاستقرار الاقتصادي:

كلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك عن طريق الآتي: (عمر، 2009: 60-61)

١. توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين عن طريق تحقيق السعر العادل للأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
٢. القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة.
٣. رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.
٤. المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد عن طريق تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج، ورفع مستويات التشغيل أو التوظيف، ومن ثم تحقيق مستويات أفضل للدخول سواءً على المستوى الفردي أو المستوى القومي.
٥. تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي، الأمر الذي يؤدي إلى نمو اقتصادي أقوى.

#### ثانياً: سوق الأوراق المالية قناة لتمويل الاستثمار:

تعد السوق المالية قناة مهمة لتمويل الاستثمارات بوصفها سوقاً لتراكم رأس المال وذلك لقدرتها على توظيف رؤوس الأموال، إذ تقوم بدور مهم في نقل الأموال من الوحدات التي لديها فائض في الأموال إلى الوحدات التي تعاني من عجز في الأموال، وإن وجود سوق الأوراق المالية

هي في الأساس حاجة المتعاملين وتعد أساس المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والشركات والمؤسسات، ودورها هنا هو تحقيق التوازن بين قوى الطلب وقوى العرض وتوفير الحرية لإجراء المبادلات والمعاملات بين أطراف المجتمعات ذات الحرية الاقتصادية والتي تعتمد على المبادلات الفردية والجماعية، وللأسواق المالية أدوار مختلفة ومتعددة الأوجه فلها دور غير محدود في الاقتصاد القومي ومؤثرة في النشاط الاقتصادي ومعدلاته (داخل، 2017:185).

### ثالثاً: دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد الوطني:

تؤدي الأسواق المالية دوراً مهماً وحيوياً في عملية تمويل الاقتصاد الوطني، إذ تشكل قنوات يتم عن طريقها تدفق الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز وهذه القنوات بحاجة إلى ملاءمة لتلبية متطلباتها التمويلية من هذه القنوات هي الأفراد والمؤسسات والقطاع الحكومي ومن ثم تسهم سوق الأوراق المالية مساهمة فعالة في تمويل الاقتصاد الوطني وفقاً لما يأتي: (ناصر، 2017: 138-139).

1. تنمية الاقتصاد الوطني عن طريق تشجيع المدخرات للاستثمار في الأوراق المالية للقيام بمشروعات مستقلة لخدمة أغراض التنمية.
2. الإسهام في تمويل الاقتصاد الوطني عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك الأسواق والاقتران من الأفراد لسد نفقاتها المتزايدة.
3. الإسهام في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، ان عمليات البيع والشراء في السوق المالي من مظاهر الائتمان الداخلي، وإذا زادت مظاهر الائتمان سيضمحل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العالمية.
4. تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عملية تبادل الأصول الاستثمارية بين الأسر والمؤسسات الحكومية بوصفها أطرافاً اقتصادية رئيسية.
5. يمكن للأسواق المالية عن طريق مكاتبها وإدارتها وخبرتها تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وعن طريق تحليل عوامل العرض والطلب لهذه الأدوات وبيان احتياجات الشركات وتحديد أدوات تمويل لهذه الاحتياجات.
6. ضمان الحفاظ على النمو المستقر إذ يمكن تحقيقه عن طريق عمليات التحوط التي تمارسها إدارات الأسواق المالية، وإعطاء مؤشر عن اتجاه الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار.
7. التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي، تعد الأسواق المالية الحقل الذي تعمل به الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم والانكماش، وتحفز حوكمة الشركات لأن الأسواق المالية تسهم في توسيع قاعدة المساهمين.

### المبحث الثالث: مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي:

#### المؤشرات المستخدمة في تحليل أسواق الأوراق المالية:

إن تطور أسواق الأوراق المالية وتحديد مقياس لمثل هذا التطور يمكن تشخيصه عن طريق المقاييس الكمية أو النوعية أو عن طريق الجمع بين الاثنين، ويمكن اتباع طرق مختلفة في ذلك، إلا أنه الطريق الأساسي الذي يجب اتبعه من أجل تقييم توسع سوق الأوراق المالية هو النظر إلى المتغيرات وأبعادها. المقياس البسيط لحجم سوق الأوراق المالية هو القيمة الاجمالية لجميع الأسهم (٢٤٥)

في السوق في كل نقطة زمنية (قيمة سوقية) أو متوسط هذه القيمة على مدى فترة من الزمن. حجم السوق مهم لأن مستوى تعبئة المدخرات وتنوع المخاطر يعتمد بقوة على هذا المؤشر، لذا لا بد وأن يؤخذ قياس حجم سوق الأوراق المالية في الاعتبار مع أبعاد النظام الاقتصادي بشكل عام لهذا السبب فإن القياس النموذجي المستخدم في التحليلات التجريبية هو نسبة رسملة السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن إنه يمكن قياس حجم السوق عن طريق عدد الشركات المدرجة في السوق في كل فترة، وعلى الرغم من أن حجم السوق هو مؤشر مهم لتطور سوق الأوراق المالية، إلا أن هذا القياس لا يعطي جميع السمات ذات الصلة بتطور الأسواق المالية، ويعد السوق المتقدم أيضاً سوفاً يتسم بالفاعلية والسيولة، إذ يمكن تعبئة الأموال المالية بتكلفة منخفضة ويمكن أن تنتقل بسهولة من استثمار إلى آخر، ويمكن التعرف إلى هذه السمات عن طريق مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية (Capasso & Salvatore,2006:4)

من هنا يستخدم المحللون الماليون مجموعة من المؤشرات والمقاييس في تحليل أسواق الأوراق المالية لعل أهمها: (خضر، 2004: 6)

١. **مؤشر حجم السوق Market Size**: يقيس قدرة السوق المالي في تعبئة رأس المال وتنوع المخاطر، ولذلك يشير الأدب الاقتصادي إلى الأثر الإيجابي لاتساع حجم السوق ويعد الناتج المحلي الإجمالي GDP مؤشراً هاماً تقارن به الرسملة السوقية، وتدلل هذه النسبة على أهمية السوق في الحياة الاقتصادية العامة التي تعطي دلالة على تصرفات المستثمرين تجاه الموجودات المالية (براق، 1990:125) ويحدد عن طريق:

أ. **نسبة رسملة السوق Market Capitalization Ratio**: وتقاس بقيمة الأسهم المدرجة في السوق نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدولة. وهي القيمة السوقية للأسهم المسجلة بالسوق مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون إن معدل رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنوع المخاطر (الدعيمي، 2008:107) و(دحماني، 2014:361) وتقاس نسبة الرسملة السوقية وفقاً للمعادلة الآتية: (عبدالحكيم ودلول، 2011: 105) و(Bernard & Austin,2011:220-221)

**معدل رسملة السوق = قيمة الأسهم المدرجة في السوق / الناتج المحلي الإجمالي**  
يعكس معدل رسملة السوق مستوى نشاطها، فكلما ارتفعت قيمتها دل ذلك على ارتفاع مستوى السوق (كبير حجم السوق) سواء من إذ زيادة عدد الأسهم وعدد شركاته المدرجة فيه، أو ارتفاع الأسعار الذي يكون انعكاساً لارتفاع النشاط الاقتصادي.

ب. **عدد الشركات المدرجة في السوق Size of Companies Listed**: وتعني عدد الشركات المسجلة محلياً والمدرجة في قائمة الأوراق المالية للدولة في نهاية العام، ويقاس تطور حجم السوق وتنوعها بنمو عدد الشركات المسجلة من السوق في فترة ما بنسبة إلى الفترات السابقة. أما بالنسبة لهذا المؤشر فهو يشير إلى عدد الشركات المدرجة في السوق المالي (السوق المنظمة)، إذ أن الزيادة في عدد الشركات تعكس بصورة عامة التطور في السوق المالي وهو إشارة إلى تطور السوق المالي في الدولة ويفقد هنا المؤشر دلالاته إذا لم يصاحبه مؤشر القيمة السوقية (الحميدي، 2013: 96).

٢. **مؤشر سيولة السوق**: تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في تحقيق السيولة للأوراق المالية في كل وقت، وهو الأمر الذي يحتل عادة قمة سلم أولويات المستثمر المحلي أو الأجنبي على حد

سواء (عبدالحكيم ودلول، 2011: 105) وتتحدد هذه النسبة عن طريق المؤشرات الآتية: (جماع، 2018: 56)

أ. **نسبة حجم التداول:** يمثل هذا المعدل نسبة قيمة الأسهم المتداولة في السوق مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي وتشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني وتحسب بالقاعدة الآتية:

نسبة حجم التداول = إجمالي قيمة الأسهم المتداولة / الناتج المحلي الإجمالي  
وتعكس هذه النسبة مدى إسهام السوق المالية في توفير السيولة في الاقتصاد، لذلك فإن ارتفاع النسبة دليل على وجود درجة عالية من السيولة في السوق، وبالتالي تشجيع المستثمرين على الاستثمار، الذي يقاس بقيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال فترة زمنية معينة بمختلف الأسعار (صندوق النقد العربي، 2002: 3).

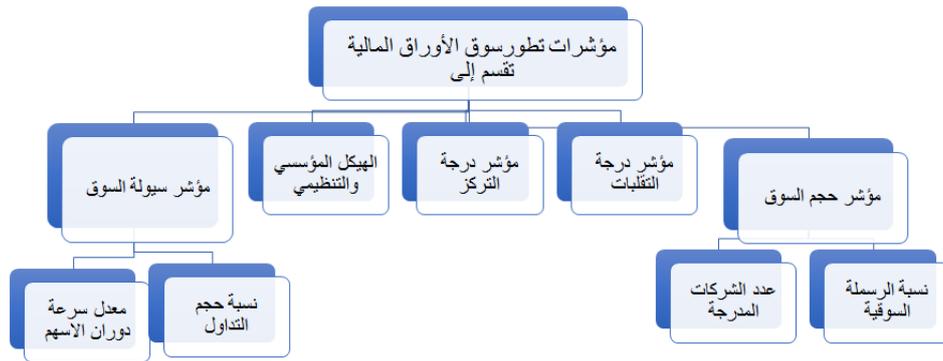
ب. **معدل سرعة دوران الأسهم:** وتعني إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة كنسبة مئوية من رسملة السوق، وتقاس بالصيغة الآتية: (Balaumar, et. al., 2015: 149)

معدل سرعة الدوران = إجمالي الأسهم المتداولة / معدل رسملة السوق  
يعكس هذا المؤشر بجانب سيولة السوق، تكلفة التعاملات إذ كلما زاد معدله قلت تكلفة تعاملاته إتمام الصفقات لأنها تؤثر على حركة وحجم واتجاه الاستثمار، وبالتالي عندما تنخفض تكلفة المعاملات في السوق المالية تجعلها كفؤة وينعكس ذلك على تخصيص الموارد.

٣. **مؤشر درجة التقلبات Volatility:** ويمكن قياسها بمعامل الاختلاف، الذي يقيس درجة تقلبات العوائد النسبية للسهم خلال فترة زمنية معينة أو يقاس باستخدام الانحراف المعياري. وكلما انخفضت درجته دلت إلى تحسن كفاءة السوق المالية.

٤. **مؤشر درجة التركيز Concentration:** ويقصد به ما إذا كان حجم تداول السوق مركزاً في عدد محدود من الشركات المدرجة أو موزعاً على عدد كبير منها ويتم قياس درجة التركيز عن طريق نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول. ويشير أيضاً إلى مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أثرت بشكل سلبي على السوق (محفوظ، 2016: 89).

٥. **الهيكل المؤسسي والتنظيمي:** يعد وجود الهيكل المؤسسي والتنظيمي الجيد من العوامل المهمة التي تؤدي إلى جذب الاستثمارات وفقاً لمؤسسة التمويل الدولية (IFC).



الشكل (1) مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية

المصدر: الشكل من إعداد الباحثتان بالاعتماد على مصادر سابقة.

## الجانب التطبيقي

### المبحث الأول: صف مجتمع وعينة البحث:

#### أولاً: مجتمع البحث وعينته:

يتكون مجتمع الدراسة من أسواق الأوراق المالية للدول العربية، وقد تم اختيار (3) أسواق مالية عربية كعينة للدراسة هي (العراق والسعودية وكويت)، وتم الاعتماد على التقارير السنوية والفصلية وعلى بيانات صندوق النقد العربي وبيانات البنك المركزي لكل دولة من دول العينة للمدة (2004-2019) لغرض تحليلها بحسب مؤشرات تطور الأسواق والنمو الاقتصادي في دول العينة.

#### ثانياً: نبذة تعريفية عن أسواق الأوراق المالية عينة البحث:

لقد شهدت الأسواق العربية تطورات كبيرة على المستوى المؤسسي والتشريعي والمعلوماتي، وبما توديه من دور في جلب الموارد وتوفير الاحتياجات وتوصيل المدخرات نحو المؤسسات الاقتصادية، التي تعود بالفائدة عليها لتحقيق النمو الاقتصادي والمالي.

#### سوق العراق للأوراق المالية:

هو سوق للأوراق المالية في العراق مكانه في بغداد - العراق. امتدت الفترة من عام 1992 ولغاية 2003، عرف بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم (24) لسنة 1991، وكانت هذه السوق حكومية استطاعت في حينها إدراج (113) شركة عراقية مساهمة ومختلطة واستطاعت أن تستقطب في آخر عام لها معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف. بتاريخ 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 بتأسيس مؤسستين في قطاع رأس المال وهما: (شندي، 2013: 163) و(www.isk-iq.net)

#### السوق المالية السعودية (تداول):

يمثل السوق الرئيس لتداول الأسهم في المملكة العربية السعودية إلى جانب سوق النمو الذي يعد سوق تداول لأسهم شركات ناشئة. تأسست سنة 1984. وقد وصل السوق إلى أعلى مستوياته في يوم 25 فبراير 2006، حين كان مجموع النقاط (20,966.58) ووصل أدنى مستوى له في مارس 2009، إذ سجل (4068) نقطة، وتصل عدد الشركات المتداولة في السوق إلى 199 شركة (www.tadawul.com.sa) و(خضير، 2009: 52).

#### سوق الكويت للأوراق المالية أو (بورصة الكويت):

سوق لتداول الأسهم بشكل رسمي، وهي مقسمة إلى ثلاث أسواق (السوق الأول والسوق الرئيسي وسوق المزادات، تم تأسيس سوق الكويت للأوراق المالية عام 1971، لتكون أول سوق للأوراق المالية في منطقة الخليج العربي وكانت عدد الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالي 216 شركة (www.boursakuwait.com.kw).

#### ثالثاً: الاختبارات المستخدمة في الجانب التطبيقي: وهي كالآتي:

#### أولاً: اختبار هل إن المتغيرات المدروسة تتبع التوزيع الطبيعي (Tests of Normality):

تم إجراء الاختبار الاحصائي باستخدام برنامج Easyfit للكشف عن مدى مطابقة التوزيع الاحتمالي والخاص بالمتغيرات المدروسة للدول النفطية للتوزيع الطبيعي بالاعتماد على المختبر

الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) عند مستوى معنوية (0.05)، بناءً على الفرضية المستخدمة لاختبار ذلك هي كالتالي:

**فرضية العدم:** البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

**الفرضية البديلة:** البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً.

أما بالنسبة إلى نتائج الاختبار الإحصائي فهي كما مبينة في الجدول الآتي:

**الجدول (2) نتائج الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) للدول النفطية**

	Statistic	Critical Value	P-value
X1	0.18403	0.19221	0.0678
X2	0.23223		0.0093
X3	0.25061		0.0038
X4	0.39423		3.724E-7
X5	0.15444		0.18224
X6	0.07574		0.9264
Y	0.06977		0.9608

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Easyfit.

من نتائج الجدول (2) تبين إن جميع المتغيرات المدروسة (الدول النفطية) تتبع التوزيع الطبيعي بناءً على الفرضية المبينة لأن القيمة الجدولية كانت أكبر من قيمة الاختبار (Kolmogorov-Smirnov) وإن القيمة الاحتمالية الخاصة بكل متغير (P-value) هي أكبر من (0.05) ما عدا كل من المتغيرات (X2,X3,X4).

**ثانياً: الكشف عن مشكلة الازدواجية الخطية (تعدد العلاقة الخطية):**

بعد وجود مشكلة تعدد العلاقة الخطية من أخطر المشاكل التي تواجه الدراسات مما لها من آثار سلبية على التقديرات وخاصة معلمات الانحدار، إذ أن وجود هذه المشكلة يُحول دون فصل أثر كل متغير من المتغيرات المفسرة على المتغير المعتمد مما يتسبب في اتخاذنا قرارات غير صائبة حيال تلك النتائج، وهناك عدة طرق للكشف عن هذه المشكلة أهمها اختبار معامل تضخم التباين (VIF) ونتائج هذا الاختبار لكل متغير من المتغيرات المستقلة نسبة إلى الدول النفطية وغير النفطية هي كما موضحة في الجدول الآتي:

**الجدول (3) اختبار معامل التضخم VIF**

المتغير	للدول النفطية
X1	3.58
X2	1.80
X3	4.89
X4	3.64
X5	2.24
X6	2.62

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Easyfit.

يوضح الجدول (3) جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (10) وهذا دليل على أن جميع المتغيرات المفسرة لا تتسبب في وجود مشكلة تعدد العلاقة الخطية.

### ثالثاً: اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المدروسة:

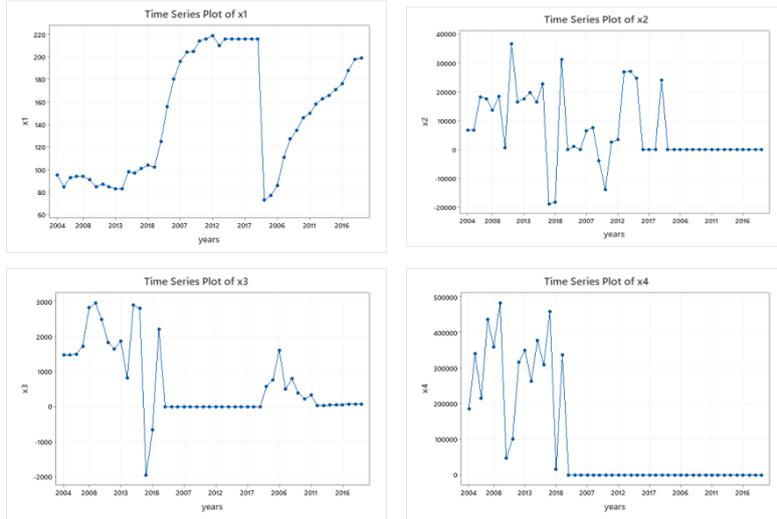
يستخدم اختبار جذر الوحدة للكشف عن استقرارية (سكون) المتغيرات التي تعتمد على الزمن، إذ لا يمكن الاعتماد على بيانات غير مستقرة في إجراء تحليل الانحدار، كونها تؤدي إلى نتائج مزيفة ويطلق عندئذٍ على معاملات الانحدار المقدرية بـ (Spurious Regression)، وتتفوق اختبارات جذر الوحدة لبيانات Panel Data على اختبارات جذر الوحدة لسلاسل الزمنية المنفردة، وذلك لتضمنها محتوى معلوماتي مقطعي وزماني معاً، ويعطي نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية.

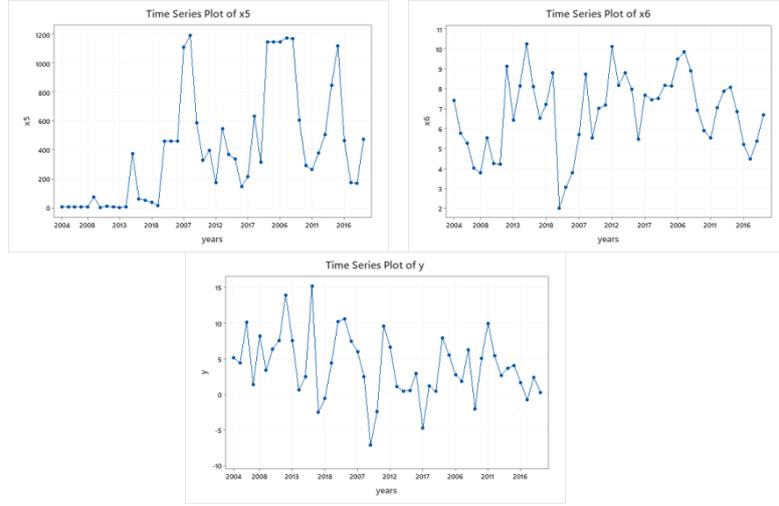
ويعد رسم المتغير مع الزمن من الطرائق الأولية للكشف عن استقرارية أو عدم استقرارية المتغير (للدول النفطية وغير النفطية)، كما إن هناك اختبار يدعى باختبار جذر الوحدة الذي يتضمن العديد من المؤشرات الإحصائية أهمها (Augmented Dickey-Fuller Test Statistic)، إذ سيتم الكشف عن استقراريه المتغيرات قبل وبعد أخذ الفرق الأول بناءً على الفرضية الإحصائية المستخدمة هي:

$H_0$ : The Series is Stationary: السلسلة مستقرة

$H_1$ : The Series is not Stationary: السلسلة غير مستقرة

وفيما يأتي الرسوم البيانية لكل متغير من متغيرات الدول النفطية.





الشكل (2) متغيرات الدول النفطية

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Mintab 20.

من ملاحظة نتائج الرسوم البيانية السابقة ولكافة المتغيرات وجدت جميعها غير مستقرة وذلك لوجود ارتفاع وهبوط في أغلب نقاطها ماعدا المتغير الثالث (X3) الذي يمثل معدل الدوران الذي أظهر استقراره، والجدول (4) يوضح اختبار جذر الوحدة للمتغيرات:

الجدول (4) اختبار جذر الوحدة وحساب قيمة المؤشر الإحصائي Augmented Dickey-Fuller test statistic للدول النفطية

النتيجة	P-Value	المختبر الإحصائي- ADF	المتغيرات
مستقر عند الفرق الأول	0.0704	11.6446	X1- عدد الشركات المدرجة
مستقر عند الفرق الأول	0.1967	8.61076	X2- معدل الرسملة السوقية بالدولار
مستقر عند المستوى	0.0547	12.3469	X3- معدل الدوران بالدولار
مستقر عند الفرق الأول	0.0512	13.8664	X4- حجم التداول بالدولار
مستقر عند الفرق الأول	0.0527	13.7419	X5- مؤشر درجة التقلبات
مستقر عند الفرق الأول	0.0569	13.4172	X6- مؤشر درجة التركيز
مستقر عند الفرق الأول	0.0512	17.537	Y- الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

بناءً على الفرضية الآتية:

فرضية العدم: البيانات مستقرة.

الفرضية البديلة: البيانات غير مستقرة.

إذا مستوى المعنوية (0.05) تابعة لفرضية العدم، أما P-value للفرضية للبديلة ودائماً تكون أكبر من (0.05).

يتضح من الجدول (4) إن أغلبية المتغيرات (للدول النفطية) غير مستقرة كانت وهذا ما أفرزته الرسوم البيانية أيضاً وبعد إجراء المعالجة لها عن طريق أخذ الفرق الأول لكافة المتغيرات تصبح مستقرة بالاعتماد على المختبر الإحصائي Augmented Dickey-Fuller test (statistic) إذ كانت جميع قيم (P-Value) أقل من (0.05)، وعليه سوف ترفض الفرضية البديلة (٢٥١)

ونقبل بفرضية العدم القائلة بأن المتغير مستقرة، دراسة سابقة أكدت عن طريق الرسم ونتائج الاختبار معنوية معاملات الارتباط وقبول الفرضية البديلة بعدم الاستقرار لمتغيرات سوق الأوراق المالية (عبدالله و عبدالحفيظ، 2016).

#### رابعاً: اختبار السببية لكرانجر Granger Causality Test:

يستخدم اختبار سببية كرانجر من أجل تحديد اتجاه السببية بين متغيرات الدراسة، فيما إذا كانت باتجاه واحد أو اتجاهين متبادلين أو يكون المتغيران مستقلين عن بعضهما، وقد ظهرت النتائج على وفق ما هو مبين في الجدول (5).

الجدول (5) اختبار السببية لكرانجر للدول النفطية Granger Causality Tests

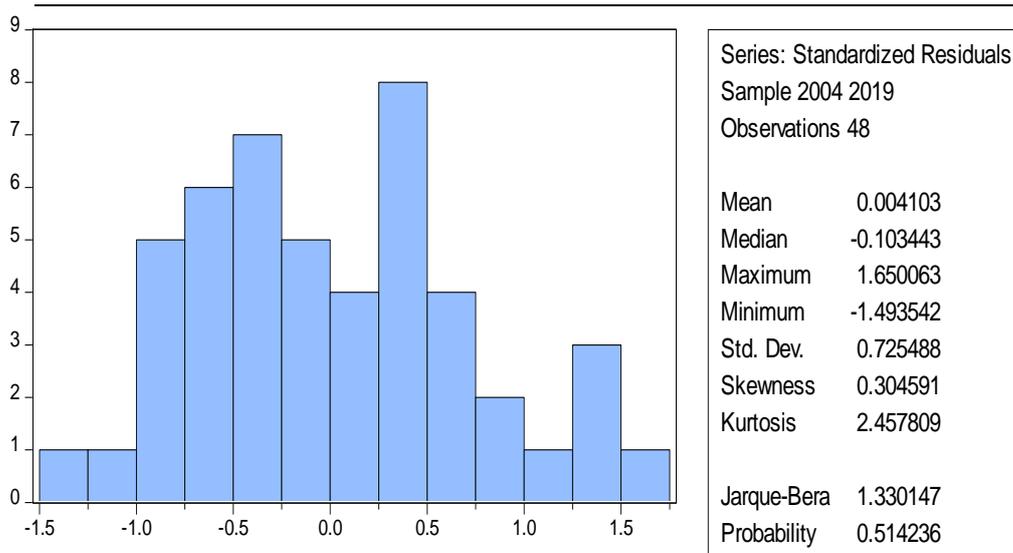
Null Hypothesis	F-Statistic	P-Value
X1 does not Granger Cause Y	0.45178	0.6400
Y does not Granger Cause X1	0.17789	0.8377
X2 does not Granger Cause Y	0.32132	0.7272
Y does not Granger Cause X2	0.15399	0.8578
X3 does not Granger Cause Y	0.36115	0.6993
Y does not Granger Cause X3	0.04971	0.9516
X4 does not Granger Cause Y	0.37573	0.6894
Y does not Granger Cause X4	0.20223	0.8178
X5 does not Granger Cause Y	0.88395	0.4217
Y does not Granger Cause X5	0.50172	0.6096
X6 does not Granger Cause Y	0.15102	0.8604
Y does not Granger Cause X6	0.07355	0.9292

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من ملاحظة نتائج الجدول وجد ان هناك علاقة سببية لكل من المتغيرين (X1,X4) على المتغير المعتمد (Y) بالنسبة للدول النفطية وذلك لان القيم الاحتمالية (P-Value) لهذه المتغيرين أقل من (0.05) ذات اتجاه واحد، اما بالنسبة للعلاقة بباقي المتغيرات (X2,X3,X5,X6) مع المتغير المعتمد (Y) نجد انه لا توجد علاقة سببية لكل منهم على المتغير (Y) ومن جهة ثانية لا يوجد علاقة سببية للمتغير (Y) على أي منهم.

#### خامساً: التوزيع الطبيعي للأخطاء:

من الشكل (3) وبالاعتماد على المختبر الاحصائي Jarque-Bera لبيان توزيع الاخطاء توزيعاً طبيعياً، إذ تم بناء فرضية العدم التي تدل على توزيع الأخطاء أو البواقي توزيعاً طبيعياً ضد الفرضية البديلة التي تؤكد على عدم توزيعها توزيعاً طبيعياً لكل من معادلتى الانحدار للدول النفطية وعليه تم اجراء الاختبار وتبين ان القيمة الاحصائية (1.330147) هي اكبر من القيمة الجدولية، وبالتالي فإن قيمة  $JB < \chi^2$  وبقية احتمالية (0.514236) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) بالنسبة للدول النفطية، وهذا ما يؤكد الشكلين البيانيين اللذين أخذنا شكل الجرس لذلك سوف نقبل فرضية العدم بأن بواقي معادلة الانحدار موزعة توزيعاً طبيعياً، وأكدت دراسة سابقة أخرى ان جميع سلاسل ذات معنوية إحصائية وان البيانات لا تتعد عن التوزيع الطبيعي (عبدالله و عبدالحفيظ، 2016).



الشكل (3) نتيجة الاختبار Jarque-Bera للدول النفطية

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Mintab 20.

## الاستنتاجات والمقترحات:

### أولاً: الاستنتاجات:

1. بعد استعراض موضوع الدراسة بشقيه النظري والعملي، جاء دور هذه الدراسة لتضع مكاناً لها بين الدراسات الأخرى عن طريق استعراض أبرز النتائج التي تم التوصل إليها وكما يأتي:
2. تؤثر الأسواق المالية على النمو الاقتصادي وبالتالي لها دور مهم في تمويلها.
3. تبين درجة تطور أسواق الأوراق المالية العربية للدول النفطية من سوق لآخر وهذا يعود للتفاوت في تأسيس هذه الأسواق.
4. عن طريق اختبار معامل التضخم VIF تبين ان جميع قيم معامل التضخم التباين (VIF) اقل من (10) وهذا دليل على ان جميع المتغيرات المفسرة لا تتسبب في وجود مشكلة تعدد العلاقة الخطية.
5. عن طريق تحليل الارتباط باستخدام اختبار بيرسون لوحظ عن طريق الاختبار علاقة خطية بين المتغيرات للدول النفطية على حد سواء.
6. وعند إجراء اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المدروسة والذي يستخدم للكشف عن استقرارية (سكون) المتغيرات التي تعتمد على الزمن وعن طريق الرسم البياني تبين ان اغلبية متغيرات الدول النفطية غير مستقرة وتم معالجتها لتصبح مستقرة، اما الدول غير النفطية لوحظت ان اغلبية متغيراتها مستقرة.
7. عن طريق اختبار السببية لكرانجر وجد ان هناك علاقة سببية لكل من المتغيرين (حجم التداول X4، عدد الشركات المدرجة X1) على المتغير المعتمد الناتج المحلي الاجمالي (y) بالنسبة للدول النفطية، اما بالنسبة لباقي المتغيرات هي (مؤشر درجة التركيز X6، مؤشر درجة التقلبات X5، معدل الدوران X3، معدل الرسملة السوقية X2) مع المتغير المعتمد (الناتج المحلي

الإجمالي  $(Y)$  فقد تبين عدم وجود علاقة سببية لكل منهم ومن جهة ثانية لا توجد علاقة سببية للمتغير (الناتج المحلي الإجمالي  $(Y)$  على أي منهم).

### ثانياً: المقترحات:

1. ضرورة التعمق بأدبيات أسواق الأوراق المالية وسبل تطورها ومدى علاقة ذلك بالنمو الاقتصادي كونها المحور الأساسي للنظام المالي.
2. العمل على تطوير الأسواق المالية وخاصة العربية عن طريق تحسين ادائها وكفاءتها من أجل مواكبة التطورات في ظل الانفتاح المالي.
3. العمل على زيادة التوعية بدور الأسواق المالية عن طريق التركيز على نشر الوعي الاستثماري والذي بدوره يساهم في زيادة التنمية الاقتصادية.
4. رعاية البحوث والدراسات والرسائل الأكاديمية، والاستفادة منها في التطوير ورفع كفاءة الأسواق المالية العربية النفطية وما مدى تأثيرها على الدول غير النفطية.

### المصادر:

#### أولاً: المصادر العربية:

1. براق، محمد، (1999)، "بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
2. التقرير السنوي والفصلي السعودي للفترة من 2004-2019.
3. التقرير السنوي والفصلي العراقي للفترة من 2004-2019.
4. التقرير السنوي والفصلي الكويتي للفترة من 2004-2019.
5. جماع، إسحاق ابكر عبدالله، (2018)، تحليل أثر أداء أسواق الأوراق المالية على معدلات النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاءات الموزعة: دراسة تطبيقية على سوق الخرطوم للأوراق المالية (1995-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، السودان.
6. الحميدي، تحرير صلال، (2017)، "تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية للفترة 2003-2013"، مجلة العلوم الاقتصادية، 46(12)، 92 - 103.
7. خضر، حسان، (2004)، "تحليل الأسواق المالية"، سلسلة دورية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 27.
8. خضير، حلا سامي، (2009)، "تقييم أداء سوق العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة بينهما للفترة 2007-2004"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 5(16)، 43-67.
9. داخل، علاء عباس، (2017)، "سوق الأوراق المالية ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية - ماليزيا نموذجا"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 19(4)، 178-195.
10. دحمان، نور الهدى، (2014)، "دور سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، 37(1)، 34-385.
11. الدغمي، عباس كاظم، (2008)، "أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
12. شندي، اديب قاسم، (2013)، "الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية - دراسة حالة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد خاص بالكلية.
13. صندوق النقد العربي 2002.
14. صندوق النقد العربي للأسواق العربية للفترة من 2004-2019.
15. عبدالحكيم، هشام طلعت ودلول، عماد عبدالحسين، (2011)، "واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، 88، 100-111.
16. عمر، دينا احمد، (2009)، "أثر أسواق الأوراق المالية العربية في النمو الاقتصادي"، مجلة تنمية الرفاهيين، 96(31)، 55-67.
17. محفوظ، بصيري، (2016)، "المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية - دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001-2015)"، معارف مجلة علمية محكمة، 21، 81 - 94.
18. مناحي، افتخار محمد وسيف الدين هاشم، قمر، (2018)، "المؤشرات المالية المؤثرة على أداء الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للعام 2016 باستخدام نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي"، مجلة الدنانير، العدد 13.

١٩. ناصح، عادل حاتم، (2019)، "دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة لفترة الاستقرار المالي (2010-2013) مع فترة الازمة المالية (2014-2017)"، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، كلية الإدارة والاقتصاد، 10 (37)، 81-110.

#### ثانياً: المصادر الأجنبية:

20. Balaumar, Murtala & Ismail, Suraya & Solung, Zunaidah, (2015), "Stock Market-Based Financial Development and Economic Growth with Reference to Nigeria: A Review of Literature", International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, 4(1), 141-159
  21. Bernard, Alajekwu Udaka & Austin, Achugbu, (2011), "The Role of Stock Market Development on Economic Growth in Nigeria: A Time Series Analysis", International Multidisciplinary Journal, Ethiopia, 5(6).
  22. Capasso & Salvatore, (2006), "Stock Market development and economic growth", 102.
  23. Chukwuemeka, Nwamua, (2018), "Impact of Capital Market on the Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis", Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), 9(5).
  24. Hassan, Berima, (2020), "Impact of Khartoum Stock Exchange Market performance on Economic Growth: An Autoregressive Distributed Lag ARDL Bounds Testing Model", An article, Tabouk university, Finance and Investment Section, Kingdom Saudi Arabia.
  25. Masoud, Najeb M.H., (2013), "The Impact of Stock Performance upon Economic Growth", International Journal of Economics and Financial Issues, Vol.3, No.4.
  26. Oriaregbete, Solomon, (2016), "The Stock Market: An Imperative For Economic Growth Case Study Of Nigeria Stock Exchange", kingsooloo Resource And Investment Inc, 1-16.
٢٧. سوق العراق للأوراق المالية، [www.isk-iq.net](http://www.isk-iq.net).
٢٨. سوق الكويت للأوراق المالية، [www.bourse.kuwait.com](http://www.bourse.kuwait.com).
٢٩. سوق مالية السعودية (تداول)، [www.tadawul.com](http://www.tadawul.com).

