



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

## سوق الاوراق المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

بحث مقدم إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة بابل  
وهي جزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية  
والمصرفية  
من قبل الطالبان

امير سليم محمد

ايمن احمد كاظم

إشراف

د. احمد الحسيني

٢٠٢٤م

١٤٤٥هـ

## بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(( بِرَفْعِ اللَّهِ الْكَايِنِ آمَنُوا مِنْكُمْ ))

وَالْكَايِنِ أَوْنُوا الْعِلْمِ كَارِحَاتِ وَاللَّهُ بِمَا

نَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ))

## صدق الله العلي العظيم

سورة المجادلة / الآية : ١١ .



OPPO A93  
٠٩:٥٤ ٧٠٢٤٠٠٠١



## الإهداء

إلى ... أرض الحضارات والرافدين وطني الجريح  
العراق

إلى . . . الشمعة التي لن تنطفىء..... أبي  
إلى . . . رائحة الحناء والزعفران..... أُمي



OPPO A93  
٠٩:٥٤ ٢٠٢٤.٠٥.٠١



## شكر وتقدير

أتقدم بالشكر الجزيل لكل من مد يد العون لي في  
انجاز هذا البحث العلمي المتواضع واخص بالذكر  
اساتذة كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بابل لما بذلوه  
من جهد وعناء خلال سنوات الدراسة فلم يدخروا من  
مجهودهم شيئاً الا وعلمونا إياه والشكر موصول الى  
المشرف على هذا البحث الاستاذة (د. احمد الحسيني)  
لما قدمه من نصائح تصب في مصلحة البحث حيث  
واكبته خطوة خطوة فجزاها الله عني خير الجزاء .



OPPO A93

٠٩:٥٤ ٢٠٢٤.٠٥.٠١

## المقدمة

الأوراق المالية، موضوع جديد على المنطقة العربية وان كان متواجد من قبل، بصورة غير منتظمة في هذه المنطقة لم تعرف الأسواق المالية المنظمة في السابق إلا منذ عقدين من الزمن وإذا قبل ذلك في بعض الدول العربية، فقد كانت بورصات متواضعة ، ويرجع السبب في ذلك إلى عدم توفر الهياكل الاقتصادية الملائمة والتي تتطلب وجود مثل هذه الأسواق.

ومنذ العقد الأخير من القرن الماضي تسارعت الدول العربية لتأسيس شركات الاستثمارات والشركات المساهمة الوطنية، وبدأت تأسيس الأسواق لتداول الأسهم وخلاف ذلك أوجدت مجالات واسعة للمدخرين لاستثمار أموالهم بواسطتها. وإذا حاولنا أن نلقي نظرة إلى المستقبل سوف يتبين لنا، أن الأنظمة المالية ورأس المال الوطني والعالمي سيلعب دوراً رئيسياً في تمويل مختلف المشروعات الاقتصادية وقد حاولت من خلال هذا البحث المتواضع ان القي نظرة مبسطة على سوق الاوراق المالية وماهيتها متوقفا عند اهم النقاط . وكما يرد في متن البحث .

## منهجية البحث

### مشكلة البحث :

ان عدم توافر صورة واضحة وشفافة لملامح البيئة المراد الاستثمار فيها، وغياب القوانين والتشريعات التي تتماشى مع التطورات الاقتصادية الدولية التي تقف حاجزاً أمام رغبة المستثمر في الاستثمار، ومن المشكلات الأخرى أيضاً كيفية تحقيق التكامل الإقليمي مع دول الجوار على الرغم من التباينات.

يتبوء الاستثمار مكانة عليا في عالم الأعمال، لكونه يشكل متغيراً دافعاً لعملية التنمية، كما إنه يعد محركاً أساسياً في تفعيل وإدامة النمو والتنمية الاقتصادية، وتسعى مختلف بلدان العالم إلى تنشيط الحركة الاستثمارية بوصفها حجر الزاوية للتقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي بوصفه الدافع الأساس للنمو من خلال زيادة الناتج المحلي، ويسهم الاستثمار في نقل التقنيات الحديثة والمهارات العالية وزيادة الإنتاج وتنشيط الاقتصاد والارتقاء بمستوى دخل الفرد ومستوى معيشته.

### أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من أهمية سوق الأوراق المالية باعتبارها الادوات الفاعلة في تمويل العديد من المشاريع، وتعتبر عصب الحياة لاقتصاديات الكثير من الدول، المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث اصبحت الاصول المالية لها دورها الفعال في تنمية الاقتصاد القومي ، مما يتيح للأفراد فرصاً متعددة لاستثمار مدخراتهم، كما يتيح للمنشآت المعنية مصادر متنوعة ( أسهم، وسندات، أو غيرها ) ، للحصول على ماتحتاجة من الأموال للتوسع والنمو، كل هذا سوف يترك اثرة الايجابي على الاقتصاد القومي وعلى مستوى معيشة المواطنين با لتبعية.

### **فرضية البحث :**

يستند البحث على فرضية مفادها ان لسوق الاوراق المالية اهمية مباشرة في مؤشرات التنمية وهذه الاهمية متأية نتيجة الايجابيات التي يمكن تحقيقها من هذه السوق .

### **هدف البحث :**

يهدف البحث الحالي الى التعرف على مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية .

### **اسلوب ومنهجية البحث :**

اتبع الباحث المنهج الوصفي .

## المبحث الاول

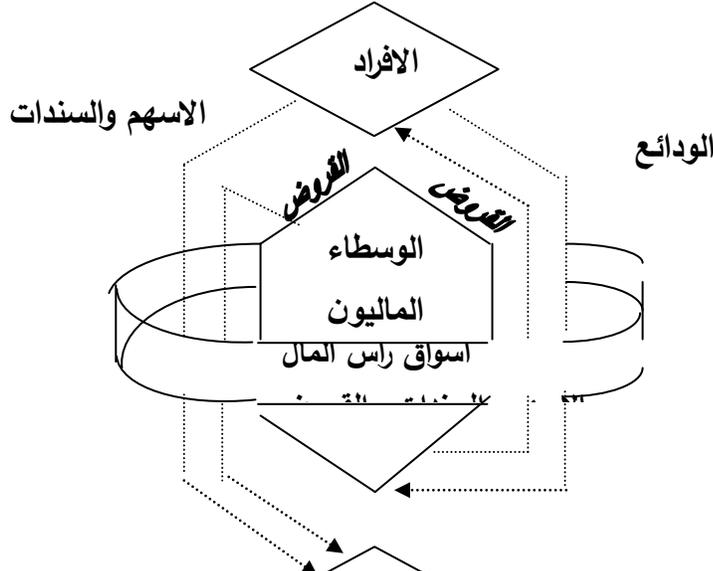
### مفهوم سوق الاوراق المالية

يطلق على سوق رأس المال سوق الأوراق المالية، إذ يتم فيها التداول بالأوراق المالية من أسهم وسندات (الجميل،2002، 148). وينظر إلى سوق رأس المال على أنها المكان الذي يتلاقى فيه المستثمرون والسماسرة والوسطاء لإجراء تداول الأسهم والسندات وفيها يتم الاتصال بين المشترين والبائعين، إما مباشرة، وإما عن طريق الوسطاء، وتشرف إدارة السوق على تنظيم التداول والوسطاء، وعمليات تحويل ملكية الأسهم والسندات (الهاشمي،257،2002).

وهناك من أشار إلى أن سوق رأس المال هي السوق التي تيسر تجميع الأموال وتشكيلها من خلال استقطاب المدخرات المحلية وتحقيق التدفقات الأجنبية وتحريكها نحو الاستثمار في الأدوات المالية الصادرة عن الشركات والمؤسسات والهيئات والحكومات، لتمويل مشاريعها تمويلًا متوسطًا وطويل الأجل (الدليمي،2002، 274). ويرى آخرون أن سوق رأس المال مؤسسة تتوفر من خلالها الأرضية للشركات التي تحتاج إلى زيادة الأموال عبر بيع الأوراق المالية الجديدة وإعادة بيعها من المشترين، أي أنها توفر أرضية للترتيبات والمعاملات لكل من المجهزين للأموال طويلة الأجل، والذين هم بحاجة إليها (الامام، والتميمي،286،2002). وينظر إلى سوق رأس المال كذلك على أنها الوسيلة التي يمكن أن تتحقق بواسطتها سهولة تسويق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على التخلص منها في أي وقت (السامرائي،353،2002).

وبناء على التعريفات الأنفة الذكر تميل الباحثة الى أن سوق رأس المال هي الإطار الذي يوفر للمستثمرين امتلاك أي من الأوراق المالية (الأسهم أو سندات) عبر آلية للتداول تتسم بالكفاءة وعدة الوسيلة التي يتم من خلالها استقطاب المدخرات المحلية والأجنبية وإيجاد قناة لتمويلها بوصفها رؤوس أموال في خدمة المشاريع التي تستلزم رؤوس أموال كبيرة وطويلة الأجل فضلا عن كونها وسيطا بين مجهزي الأموال الذين هم بحاجة إليها وتتيح السيولة اللازمة للمستثمرين الراغبين في بيع استثماراتهم في أي وقت

وفي هذا السياق تبرز المهام الأساسية لسوق رأس المال في الآتي:  
 1-تسهل تدفق مدخرات الأفراد إلى الشركات والحكومة، ويمكن توضيح آلية تدفق الأموال نحو سوق رأس المال من خلال الشكل الآتي :



يبين الشكل (1) تدفقات الأموال عبر سوق رأس المال، فالأفراد يدخرون جزءاً من دخولهم ويعرضون ادخارهم في سوق رأس المال، وفي الوقت نفسه تطلب الشركات والحكومة رأس المال لتستخدمه في شراء بضائع (سلع حقيقية)، ويسهل الوسطاء الماليون هذه المعاملات (في شكل قوائم رأس المال عبر توضيح الخطوط المنقطعة في الشكل المعاملات المالية، إذ يستخدم الأفراد مدخراتهم للاستثمار في الأنشطة المختلفة ومنها شراء الاسهم والسندات التي تصدرها الشركات والحكومة فضلاً عن تقديم الودائع من خلال الوسطاء الماليين، ويقدم الوسطاء الماليون القروض للأفراد والشركات والحكومة.

2-تسهل عمل القطاعات المختلفة في الاقتصاد تلبية للاحتياجات التمويلية عبر تقديم أدوات ومعلومات بشأن الإمكانيات الاستثمارية، ولهذا فأنها تساعد في تحريك الاستثمار داخل الاقتصاد.

3-تمويل التنمية، عبر مؤازرة نمو الشركات وزيادة رؤوس أموالها، بما تمنحه سوق رأس المال من إمكان التمويل المباشر بعيداً عن هيمنة الإقراض البنكي مما يخفف من هذه الضغوط على الشركة ويقوى قدراتها التفاوضية، فسوق رأس المال تشكل نفسها ومخرجا مهما لتنمية فعالية الشركات وتعظيم إنتاجها.

4- إيجاد سيولة مستمرة للاسهم ، بما تمنحه للبائع من إمكان تسييل ثروته في كل لحظة لغرض المتاجرة ولأسباب أخرى، كما تفسح للمستثمر مجالاً واسعاً للاستثمار واختيار أحسن الأوقات وفضل الشركات على مدار اليوم.

5- تقييم أداء الشركة بما تمنحه من تحكيم فوري لأعمالها ونتائجها واستشراف مستقبلها، وهي تعطي صورة حية لمشاريع الشركة وقراراتها وإطار منتوجاتها والقطاع التابع لها. فيعبر صعود السهم أو هبوطه عن تأكيد ثقة المتعاملين أو انفلاتها وانتكاستها وعلى الرغم ان مؤشرات أخرى يمكن أن تحدد مقدرة الشركة وكفاءتها فإن سوق رأس المال تتفوق بفرورية قرارها وسرعته في التنبيه على أولى العوامل المحددة في ازدهار الشركة أو انكماش نشاطها، مما يجعل القيمة السوقية لأسهمها تمثل غالباً القيمة الصحيحة التي تعكس حقيقة أعمال الشركة ونتائجها عند المحللين والمتعاملين على السواء .

6- تقييم أداء الاقتصاد المحلي، بما تمنحه من نظرة إجمالية عامة عن ميول المستثمرين واتجاهات الاستثمار في أية لحظة من لحظات مساره ، وبما تعطيه من مؤشرات عامة وخاصة لاقتصاد القطاعات وتوجهاتها، مما يعكس قوة اقتصاد البلد أو ضعفه. كما تتجاوز مؤشرات بعض أسواق رأس المال الإطار المحلي، لتعطي توجهها ومعلومة ذات صبغة عالمية (الطراولي، 2، 2003).

#### مؤشرات قياس أداء أسواق رأس المال

يعد الأداء من المصطلحات الجذابة التي تحمل بين طياتها نكهة العمل وحركته والجهد الهادف. ويعرف الأداء عامة على أنه القيام بتنفيذ جزء من العمل أو كله وتحقيق النجاح فيه (الحسيني، والدوري، 221، 2000) . ولأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن وتعكس مستويات أدائها في الوقت نفسه وتعد هذه المؤشرات أحد أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق رأس المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية ، كما أنها تستخدم وعلى نحو متزايد في تقييم أداء الأسواق ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق ، فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق الأسواق لأهدافها (الجفري، وآخرون، 53، 1989).

وفيما يأتي عرض لهذه المؤشرات :

أولاً: المؤشر العام لأسعار الأسهم

1- مفهوم المؤشر العام لأسعار الأسهم

هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له (الشبلي، 148، 2000) ، ويعد أيضاً كمقياس للحركة العامة لسوق رأس المال يتألف

من مجموعة من الأوراق المالية يعتقد أنها تعكس حالة السوق بكامله ويفترض أن هذا المؤشر عندما يرتفع فإن السوق ككل يرتفع وعندما ينخفض فإن السوق ككل ينخفض (الخضراوي، 24، 1988).

فالمعلومات عن ارتفاع المؤشر العام للأسعار الاسهم وانخفاضه تنشر يوميا في صدر الصحف الكبرى المحلية او الدولية ولاسيما الاقتصادية منها وذلك لقياس التطورات التي تطرأ على أسعار الأسهم في مختلف الأسواق ولإعطاء المستثمرين صورة واضحة عن أوضاع استثماراتهم، وزيادة مقدرتهم على توجيه أموالهم نحو الأسواق الأكثر كفاءة واستقرارا (العاني، 58، 2002).

## 2- أهمية المؤشر العام لأسعار الأسهم

أن لمؤشر أسعار الأسهم أهمية كبيرة تبرز من خلال استخداماته التي تهم جميع الأطراف المتعاملة في السوق وهي :

أ- استخدام المؤشر العام لأسعار الأسهم لقياس تحركات الأسعار واتجاهات السوق يقصد بالاتجاه ميل السوق إلى التحرك في ناحية معينة عبر خط مستقيم تخيلي لمدة معينة من الوقت، وقد يمكث الاتجاه عدة دقائق أو عدة سنوات. ويبقى هذا الاتجاه قائما إلى أن يتغير. وعندما تشكل تحركات هذا المؤشر سلسلة تصاعدية من الارتفاعات والانخفاضات التي يمكن الوصل بينها بخط يشير إلى أعلى، يكون اتجاه السوق إلى الأعلى ويدعى عندئذ سوق صاعد (Bull Market) إذ تزيد حركة الشراء على حركة البيع كما في الشكل (2-أ) أما إذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقي فإن السوق تكون ساكنة (A static Market). كما في الشكل (2-ب). أما إذا كانت تحركات المؤشر تشكل سلسلة تنازلية من الارتفاعات والانخفاضات يمكن الوصل بينها بخط يشير إلى أسفل ، فإن اتجاه السوق يكون إلى الأسفل ويدعى عندئذ سوق نازل

ب- يوفر المؤشر معلومات مفيدة لصانعي السياسات الاقتصادية بطريقتين :

## 1- من خلال استخدامه بوصفه أداة للتنبؤ بالنشاط الاقتصادي

إن مؤشر أسعار الأسهم يمكن أن يعطي تنبيه مسبق بحدوث انتعاش أو انكماش اقتصادي ، أي انه يتجه نحو التغير (الارتفاع أو الانخفاض) قبل حدوث تغير في النشاط الاقتصادي بعدة شهور (مصطفى، 51، 1997). ويعد عندئذ من المؤشرات القيادية التي تساعد رجال الأعمال والاقتصاديين على التنبؤ بالنشاط الاقتصادي (الجفري ، واخرون ، 53، 1989). وهناك عدد من وجهات النظر التي تحاول تبرير استخدام المؤشر العام لأسعار الأسهم بوصفه قائدا للتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي . تعتمد وجهة النظر الاولى على النموذج التقليدي لتحديد سعر السهم بوصفه القيمة الحالية للتدفقات النقدية، فكلما ارتفعت توقعات الأرباح ارتفعت أسعار

الأسهم. كما أن الانخفاض في الأسعار يمكن أن يحدث حتى لو لم يوجد توقع بانخفاض الأرباح، ليغدو من الممكن لسوق رأس المال في هذه الحالة أن يبعث بإشارات خاطئة عن مستقبل الوضع الاقتصادي العام.

أما وجهة النظر الثانية لتسويق اعتماد أسعار الأسهم بوصفها قائدا للوضع الاقتصادي تعكس حالة الوضع العام فتتركز حول التأثيرات النفسية لتغيرات أسعار الأسهم، إذ ترى أن أسعار الأسهم تتذبذب مع حالات التفاؤل والتشاؤم ، ذلك أن أسعار الأسهم تبدأ بالارتفاع عندما يشعر الأفراد بأن الوضع الاقتصادي في حالة انتعاش ، مما يزيد من رغبتهم في الاستثمارات ذات المخاطر العالية كالأسهم. وبذلك تصبح الموثوقية وليس أرباح الشركة هي المحرك الأساس لأسعار الأسهم وبما أن توقعات الأرباح تتحدد كذلك بوضعية الثقة في السوق، فإن النموذج التقليدي يضم في تحليله كذلك الوضعية النفسية للمستثمرين (البديري، والخوري، 215، 1997-216)

2- من خلال استخدامه في قياس المخاطرة يمكن استخدام المؤشر في قياس المخاطر المنتظمة وهي مخاطر لها صفة العموم تصيب عوائد جميع الأوراق المالية نظرا لأن مصدرها هو الظروف العامة سواء كانت اقتصادية أو سياسية . ولا يمكن تجنب هذه المخاطر أو تخفيضها بتنوع محفظة الأوراق المالية  
ج- إعطاء فكرة سريعة عن أداء محفظة الأوراق المالية :

أن حركة الأسعار في السوق تسير في اتجاه واحد مما يدل على وجود علاقة طردية بين التغير في سعر سهم ما والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار التي تعكس حركة أسعار جميع الأسهم المتداولة في السوق. ليتمكن للمستثمر بعد ذلك أن يعطي فكرة سريعة عن التغير في عائد محفظة الأوراق المالية التي يمتلكها إيجابيا أو سلبيا بمجرد مقارنته بالتغير الذي حدث بمؤشر السوق .  
د- الحكم على أداء المديرين المحترفين :

أن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في تنوع محفظة الأوراق المالية التي دائما ما تكون بقيمة تمكنه من ذلك يتوقع منه تحقيق عائد أعلى من متوسط عائد السوق. ويمكن للمستثمر والجهة التي أسندت للمدير المحترف إدارة محفظتها أن تستخدم عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة بوصفه أساسا للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققته المحفظة. وينبغي أن لا تتركز المقارنة على العائد فحسب بل على المخاطرة كذلك التي يتعرض لها عائد المحفظة مقارنة بمخاطرة السوق التي يعكسها التقلب في عائد المؤشر (هندي، 247، 1999)

هـ- التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق :

يقوم المحللون بدراسة طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية والتغيرات التي تصيب المؤشرات للتنبؤ مقدما بما ستكون عليه حالة السوق مستقبلا مما يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت المناسب ، كما أن المحللين الفنيين يقومون

باكتشاف أنماط للتغيرات التي تصيب المؤشرات من خلال تحليل حركتها تاريخيا وبمعرفة نمط حركة الماضي يمكن التنبؤ بالحركة المستقبلية التي في ضوءها تتخذ قرارات الاستثمار

و-يساعد المؤشر العام لأسعار الأسهم على توجيه الدراسات والأبحاث وتطبيق مختلف النظريات العلمية في مجال التمويل والاستثمار ، وذلك عن طريق تزويد المتعاملين في السوق بمصادر معلومات عن تحركات السوق واتجاهاتها (الجفري ، وآخرون ، 1989،54).

### 3- أنواع مؤشرات أسعار الأسهم

لكل سوق رأس مالي مؤشر خاص به تتولى إدارة السوق احتسابه ونشره وتنقسم المؤشرات المعروفة عالميا إلى نوعين (الجميل، 176، 1996-178) :-

#### النوع الأول : المؤشر المرجح

يعد هذا المؤشر مثاليا وخاصة في حالة وجود تباين كبير بين أحجام الشركات المدّرجة في السوق وأسعارها ذلك لأنه يعتمد في حسابه على حجم الشركة مقاسا بعدد الأسهم المصدرة.

من أشهر المؤشرات التي تستخدم هذا النوع مؤشر سوق نيويورك للاسهم الذي يحسب بالمعادلة الآتية:

$$\text{مجم} = \frac{\text{س} \times \text{ع}}{\text{أ}1} \times 100$$

$$\text{مجم} = \frac{\text{س} \times \text{ع}}{\text{أ}1}$$

صت

إذ أن:

صت = قيمة المؤشر في يوم ت

سأ = سعر سهم الشركة أ في يوم ت

ع = عدد أسهم الشركة أ في يوم ت

نأ = عدد الشركات المدرجة في حساب المؤشر

س = سعر السهم للشركة أ في يوم الأساس ب

أب

ع = عدد الاسهم للشركة أ في يوم الاساس ب

مجم<sup>أب</sup> = مجموع ما يليه من أ=1 إلى أن

أ=1

النوع الثاني : المؤشر متساوي الوزن (Equally Weight Index)  
ينقسم هذا المؤشر حسب طريقة احتسابه الى نوعين وكالاتي:  
الحسابي (Arithmetic) ويتم حسابه بالطريقة الآتية :

$$صت = 100 \times \frac{مج ن \text{ أظا} \text{ س} \text{ أت}}{مج ن \text{ أ} \text{ س} \text{ أب}}$$

إذ أن:

صت = قيمة المؤشر الحسابي المتساوي الوزن في يوم ت .  
 س = سعر سهم الشركة أ في يوم ت (يوم المقارنة)

س = سعر سهم الشركة أ في يوم ب (يوم الأساس)  
 أب

ن = عدد الشركات المدرجة في المؤشر

مج ن = مجموع ما يليه من أ=1 إلى أ=ن

أ=1

ويعد مؤشر (Dowjones) ومؤشر (Nikkei) من المؤشرات التي تستخدم هذه الطريقة في حسابها

ب-الهندسي (Geometric) ويتم حسابه بالطريقة الآتية :

$$صت = 100 \times \frac{ص ن \text{ س} \text{ أت}}{ص ن \text{ أ} \text{ س} \text{ أب}}$$

إذ أن:

صت = قيمة المؤشر الهندسي المتساوي الوزن في يوم ت .  
 س = سعر سهم الشركة أ في يوم ت

س = سعر سهم الشركة أ في يوم الأساس ب.  
 أب

ن = عدد الشركات المدرجة في المؤشر

ص ن = حاصل ضرب أسعار الشركات من أ=1 إلى أ=ن

أ=1

أما فيما يخص مؤشرات أسعار الأسهم لأسواق راس المال العربية فأن استخراج المؤشر لهذه الأسواق يحيط به العديد من المشاكل التي من أهمها (جابر، 303، 1989) :-

صعوبة إيجاد شركات قوية وراسخة تمثل السوق ككل على نحو عادل. لا يتم في كثير من الأحيان تداول الأسهم في المؤشر لجلسات طويلة ، لذلك فأن الأسعار القديمة قد لا تكون ممثلة للأسعار بصدق في حالة حصول تداول جديد . وعلى العموم هناك مؤشرات لأسواق رأس المال العربية هي :

**أولاً: مؤشر أسعار محلي تعده السلطات المحلية في كل سوق**

**ثانياً: المؤشر المركب:** مؤشر أسعار يعده صندوق النقد العربي لاثني عشر سوقاً في كل من (الأردن، البحرين، تونس، السعودية، عُمان، الكويت، لبنان، مصر، المغرب، ابوظبي، دبي، قطر) ويعد المؤشر المركب على وفق منهج موحد ، وتاريخ الأساس لهذا المؤشر هو ديسمبر عام 1994 ، ومنذ ذلك الحين ينشر الصندوق على أساس شهري التغيرات في تلك المؤشرات في النشرة الفصلية (الشراح، 28، 2001) . ويتضمن المؤشر المركب الأسهم نشطة التداول التي تشكل مجمل قيمتها السوقية 60% في الأقل من إجمالي القيمة السوقية في الأسواق المالية الأثني عشرة، ويتم احتساب المؤشر المركب بالدولار الأمريكي فقط وليس بالعملة المحلية (الهاشمي، 262، 2002)

يتم ترجيح مؤشر صندوق النقد العربي بالقيمة السوقية ، ويتم قياس التغير في قيمة المكونات معدلة لاستيعاب التغيرات في القيمة السوقية الناتجة عن إضافة الأسهم إلى المؤشر أو حذفها منه . وتستند الصيغة الرياضية في حساب مؤشر الصندوق على رقم باش القياسي المتسلسل والصيغة العامة للمؤشر (صندوق النقد العربي،، 99، 2002-100 ) هي:

عندما تكون  $i > 1$

$$B_i = B_{i-1} * \frac{M_i}{M_i}$$

عندما تكون  $i = 1$

$$X_i = 100$$

$$B_i = M_i$$

إذ :

$$Xi = \text{المؤشر عند المدة } i$$

$$Bi = \text{القيمة السوقية عند مدة الاساس، أي عندما تكون } i=1 \text{ (المدة الاولى)}$$

$$Mi = \text{القيمة السوقية لمكونات المؤشر عند المدة } i$$

$$Mi = \text{القيمة السوقية المعدلة}$$

$$\text{القيمة السوقية (M) = مجموع القيمة السوقية لجميع الأسهم المدرجة في المؤشر .}$$

$$pi * ni = \text{القيمة السوقية لكل سهم}$$

إذ :

$$pi = \text{آخر سعر تم تداول السهم به في المدة } i$$

$$ni = \text{عدد الأسهم المكتتب بها في نهاية المدة } i$$

$$(M) = \text{القيمة السوقية المعدلة}$$

يتم تحديد القيمة السوقية المعدلة عن المدة  $i$  بموجب الصيغة الآتية :

$$Mi = (Mi - Ii - Ri - Ni + "Qi - 1")$$

إذ :

$$Ii = \text{القيمة السوقية للإصدارات الجديدة من الأسهم للمدة } i. \text{ وتعامل الأسهم الناتجة عن}$$

تحويل الأوراق المالية الأخرى معاملة الإصدارات الجديدة

$$Ri = \text{القيمة لحقوق الإصدارات عن المدة } i, \text{ ويتم احتسابها على وفق سعر السوق}$$

لكل سهم مضروباً بعدد الأسهم

$$Ni = \text{القيمة السوقية لأية أسهم جديدة قد تم إضافتها إلى المؤشر خلال المدة } i.$$

$$Qi-1 = \text{القيمة السوقية لأية أسهم في المؤشر في المدة السابقة تلك التي تم حذفها}$$

خلال المدة  $i$  ويمكن حذف الأسهم من المؤشر ، من خلال دمج الشركات أو إخراجها

من قائمة الشركات المدرجة في السوق .

4-متطلبات بناء مؤشر أسعار الأسهم

يقوم المؤشر العام لأسعار الأسهم على كافة الأسهم المتداولة في السوق، أو يستخرج من عينة مختارة من الأسهم التي تتداول في السوق، وفي هذه الحالة يفترض أن يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق الذي يستهدف المؤشر قياسه (هندي، 241، 1999). ويبنى استخراج المؤشر على أسس معينة هي:

1- عينة ملائمة وممثلة : ويقصد بها مجموع الأوراق المالية التي تستخدم في حساب المؤشر فكلما زاد عدد الأوراق التي يتضمنها المؤشر كان أكثر تمثيلا للسوق . على أن تغطي العينة المختارة القطاعات المختلفة في السوق (WWW.alborsa.com.2002).

2- الوزن : يجب أن تأخذ عناصر العينة أوزانا متناسبة مع حجم تأثيرها في المجتمع عينة البحث (Francis,1988,250). فيجب أن يكون هناك أسلوب محدد لتحديد الوزن النسبي لعناصر العينة، التي يقصد بها القيمة النسبية للسهم داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل العينة وهذه المداخل هي (هندي، 134، 1999-141):

أ- مدخل الوزن على أساس السعر: يتحدد وزن كل سهم في هذا المدخل اليا على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع الأسهم الفردية التي يقوم عليها المؤشر ، طالما يوجد سهم واحد لكل شركة مختارة لبناء المؤشر .

ب- مدخل الأوزان المتساوية: يعطي هذا المدخل قيما نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر ، فإذا كان لمستثمر ما محفظة أوراق مالية فان تطبيق مدخل الأوزان المتساوية يعني تساوي إجمالي المبلغ المستثمر في كل نوع من الأسهم .

ج-مدخل الأوزان حسب القيمة: يعطي هذا المدخل وزنا للسهم بحسب القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر . فالشركات التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة .

3- وحدات قياس واضحة: أن قيمة المؤشر المحتسب يجب أن تتم بوحدات قياس سهلة الفهم وقادرة على التعبير عن طبيعة الحركة الحاصلة في السوق فهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية، وهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر. ويحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي أو على أساس المتوسط الهندسي . وعلى المستثمر أن يتعرف على طريقة حساب قيمة المؤشر. فالمؤشر المحسوب على أساس المتوسط الحسابي، يسفر عنه معدل عائد يختلف عن العائد من مؤشر مماثل محسوب على أساس المتوسط الهندسي . كما أن عائد المؤشر المحسوب على أساس الأرقام القياسية يختلف عن عائد المؤشر المحسوب على أساس المتوسطات (هندي، 140، 1999-141) .

### ثانياً: القيمة السوقية

ويقصد بالقيمة السوقية رسملة السوق المالية (Capitalization) وهي عبارة عن مجموع الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، أو أنها تمثل قيمة أسهم الشركات المدرجة في السوق تبعاً لأسعار سوق رأس المال (العاني، 60، 2002-61) . وتعد القيمة السوقية مؤشراً على قياس حجم أسواق الأسهم من خلال أخذ نسبته إلى الناتج المحلي الاجمالي، كما تستخدم القيمة السوقية من قبل العديد من المراقبين للأسواق بوصفها مؤشراً لتطور نشاط السوق. فكلما ارتفعت القيمة السوقية دل ذلك على ارتفاع مستوى نشاط السوق ، سواء من حيث زيادة عدد الأسهم المدرجة في السوق وزيادة عدد الشركات المدرجة فيها، أو ارتفاع أسعار السوق الذي قد يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق أو كليهما معا (العاني، 61، 2002) .

## المبحث الثاني التنمية الاقتصادية المفهوم والأبعاد

أولا : مفهوم التنمية الاقتصادية

جاء في قاموس اكسفورد الدقيق السياسي ان التنمية الاقتصادية هي المفهوم الذي يؤكد التوازن بين مصالح النمو الاقتصادي والحماية البيئية ، ويؤكد أهمية التحويلات بين الأجيال ، والحفاظ على الموارد غير المتجددة والحفاظ على مجموعة متنوعة من المبادئ المحددة بخصوص مسؤوليات صناع القرار (Concise oxford Dictionary of politics, 2005) .

وفي ميثاق الأمم المتحدة لسنة 1987 عن البيئة والتنمية يحدد مفهوم التنمية الاقتصادية كالاتي هو استخدام الموارد بالمعدل الذي يكون بالإمكان إدامته دون تخفيض المستويات المستقبلية لكن التنمية تضع أمامها المضامين البيئية والاجتماعية فالتنمية الاقتصادية تتطلب توحيد الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لإنتاج تنمية تكون مرغوبة اجتماعيا وقابلة للنمو اقتصاديا ومستدامة بيئيا (Dictionary of Geography, 2004) .

وجاء في قاموس علم التنبؤ : ان الاستدامة (التنمية الاقتصادية ) هي التنمية الاقتصادية التي تضع أمامها كليا النتائج البيئية المترتبة على النشاط الاقتصادي ، وتكون قائمة على أساس استخدام الموارد التي يكون بالإمكان استبدالها او تجديدها ، وبالتالي لا تكون مستنزفة (Dictionary of Ecology, 2005) .

ثانيا : المفهوم من لجنة برونديتلا ند  
(Brundt land)

ظهرت بوادر فكرة التنمية الاقتصادية في التقرير الموسوم "مستقبلنا المشترك" الذي أعدته اللجنة الدولية عن التنمية والبيئة في عام 1987 ، ويشار إليها أيضا باسم "لجنة برونديتلاندي" تيمنا باسم رئيستها "Gro Harlem Brundtland" .

التي أصبحت فيما بعد رئيسة لوزراء النرويج (Grizzle, 1999, 23) فقد أوضحت "Brundtland" في مقدمة تقرير مستقبلنا المشترك أنه حيث تمت دعوتها في كانون الأول عام 1983 من الأمين العام للأمم المتحدة لإجراء تحقيق ، وإعداد تقرير لتقديم جدول أعمال عالمي للتغيير وعلى نحو أكثر تحديدا فان البنود المرجعية من الجمعية العامة للأمم المتحدة كانت :

1- اقتراح استراتيجيات بيئية طويلة الأجل لتحقيق التنمية الاقتصادية بحلول عام 2000 وما بعده

2- لتحديد إمكانية دمج العلاقات بين الأفراد والموارد والبيئة والتنمية في السياسات الوطنية والعالمية

وقد ضمت اللجنة ممثلين من الدول المتقدمة والنامية ، وعقدت اجتماعات عامة في دول مختلفة في كل أرجاء العالم .

وكانت اللجنة واضحة في تقريرها حيث لم تضع مسودة تتضمن التفاصيل كافة عن المشاكل الموجودة ، وما هو سبب هذه المشاكل بل قامت بوضع طريقة يكون بإمكان الأفراد في الدول المختلفة من خلالها ان تخلق السياسات والتطبيقات الملائمة ، فضلا عن ان أعضاء اللجنة كانوا قد وافقوا بسرعة على ان هناك مسألة واحدة تحظى بأهمية أساسية وهي ان الكثير من النشاطات التنموية كانت تترك عدداً متزايداً من الأفراد فقراء وضعفاء ، كما أنها في الوقت نفسه كانت تؤدي إلى التحلل البيئي أي ان الأفراد الذي يكونون فقراء وجياعاً غالباً ما يعملون على تدمير بيئتهم المباشرة من أجل بقائهم على قيد الحياة فسيقطعون أشجار الغابات ، كما ان ماشيتهم ستعتمد الى استهلاك الأراضي العشبية وسيبالغون باستخدام أرضهم الحدية وبأعداد متنامية سيتزاحمون في مدن مزدحمة . (حامد، 2004، ص23)

وهذه النتيجة أقنعت أعضاء اللجنة بأن هناك حاجة لإيجاد طرائق جديدة للتنمية ، طرائق من شأنها ستديم التقدم البشري ليس في عدد قليل من المناطق ولعدد قليل من السنوات بل لكل الكوكب الى مستقبل أبعد بكثير ، وبالتالي فان مشكلة الكوكب البيئية الرئيسة قد تم تعميمها أيضا لتكون مشكلتها الأساسية في التنمية.

وقد ركزت اللجنة على السكان ، والأمن الغذائي ، والموارد الجينية ، والطاقة ، والصناعة والمستوطنات البشرية ، وقد تم عدّ كل هذه المفردات متداخلة ، وبالتالي فليس بالإمكان التعامل معها على نحو منفصل ، فضلا عن تقسيم التنمية الاقتصادية على مجموعة قيود ولم تكن قيودا "مطلقة" بل نسبية نظرا لحالة التكنولوجيا والمنظمات الاجتماعية والقدرة البيئية والحيوية لامتناس التأثيرات من النشاط البشري.

ان العبارة التي تسند باستمرار إلى لجنة بروندتلاند هي ان التنمية الاقتصادية هي التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون إعاقة قدرة الأجيال المستقبلية من تلبية الاحتياجات الخاصة بها .)

ولقد بينت هذه اللجنة ان التنمية الاقتصادية تحوي مفهومين رئيسين هما :

- الاحتياجات ، ولا سيما احتياجات الفقراء في العالم ، والفقر يعد تلوثاً للبشر .
- القيود التي أوجدتها التكنولوجيا والتنظيم الاجتماعي بخصوص قدرة البيئة على تلبية كل الاحتياجات الحالية والمستقبلية .

وبالتالي فان التقرير يتنبأ بإمكانية تحقيق النمو الاقتصادي القائم على أساس السياسات التي تديم ، وتوسع قاعدة الموارد البيئية الطبيعية ، وعلى أية حال فان أكثر أشكال النمو الاقتصادي لها طلبات من البيئة ، من حيث استخدام الموارد الطبيعية التي تكون محددة أحيانا وينجم عن هذا الاستخدام توليد فضلات او تلوث ، وهذا من شأنه ان يعرض نمو الأجيال القادمة للخطر وتحاول فلسفة التنمية الاقتصادية حل هذه المعضلة بالإصرار على ان تكون القرارات المتخذة على أي مستوى في المجتمع يجب ان تضع أمامها النتائج البيئية المترتبة عليها ، والنمو الاقتصادي الصحيح القائم على أساس التنوع الحيوي ورقابة النشاط المدمر بيئيا ، وتعويض الموارد المتجددة مثل الغابات ، ويمكن لهذه الإجراءات ان تعزز البيئة الطبيعية .

وبالتالي فان التنمية الاقتصادية كما فسرتها لجنة برونديتلاند هي مفهوم منصب في الجانب البشري والبيئي والنمو الاقتصادي .

وحسب رأي اللجنة لا توجد مجموعة قيود بالإمكان تحديدها بخصوص مستويات السكان ، واستخدام الموارد التي ستؤدي إلى التحلل البيئي مما دفع إلى ظهور قيود جديدة مختلفة تحد من استخدام الطاقة ، والمياه ، والأرض ، والمواد .

1- استنتاج لجنة برونديتلاند (Brundt land, 2002, 74) Mitchell :

- يجب ان يتاح للعالم ضمان وسيلة وصول متساوية للموارد المحدودة .
- ان يعيد تكييف التكنولوجيا لتخفيف الضغوط البيئية .
- ان كل نظام بيئي وفي كل مكان يصعب الحفاظ عليه دون مساس .

## 2-الأهداف التي حددتها لجنة برونديتلاند Brundt land

قامت لجنة برونديتلاند بتحديد أهداف حيوية لسياسات البيئة والتنمية وهذه الأهداف

هي:

- تحقيق النمو الاقتصادي وبعثه .
- تغيير نوعية النمو ، أي تحقيق النمو الاقتصادي القائم على أساس السياسات التي تديم وتوسع قاعدة الموارد البيئية الطبيعية .
- ضمان مستوى مستدام من السكان .
- الحفاظ على قاعدة الموارد وتعزيزها .
- إعادة تكييف التكنولوجيا وإدارة الخطر .
- دمج البيئة والاقتصادات في صنع القرار .
- اختيار نوع النمو الاقتصادي الصحيح القائم على أساس التنوع الحيوي ، ورقابة النشاطات المدمرة بيئيا ، والعمل على إدامة الموارد .

وقد لاحظت اللجنة ان التنمية الاقتصادية تشتمل على نحو أوسع من النمو الاقتصادي فهي تستوجب تغييرا في طبقة النمو لجعلها أقل مادية ، ومكثفة الطاقة ، ولجعلها أكثر مساواة من حيث أثارها ، ولاحظت اللجنة ان الفكرة المشتركة الاستراتيجية للتنمية الاقتصادية يجب ان تجعل الاعتبارات الاقتصادية والبيئة مندمجة في عملية صنع القرار ، ولكي يحدث هذا استنتجت اللجنة أنه يجب ان تكون هناك تغييرات في السلوكيات والأهداف والإجراءات المؤسساتية فضلا عن القوانين ، وعلى كل المستويات ولقد لاحظت اللجنة ان التغييرات في القوانين لوحدها لا تكون كافية لحماية المصالح المشتركة فحماية كهذه تتطلب معرفة المجتمع ودعمه التي استوجبت بدورها المزيد من المشاركة العامة في القرارات حول البيئة والموارد(علي،2000، ص34)

## ثالثا - الأفكار النظرية التي جاءت بخصوص التنمية الاقتصادية

من خلال قراءة بعض المؤشرات التي استعرضها كل من Roger and James ، في كتابهما Natural Resource and Environmental ، يمكن تكوين تفسيرات متعددة لفكرة مفهوم الاستدامة ، منها (Roger and James, 1998, 56) :

- 1-أ- هي الحالة التي لا تتخفف فيها المنافع بمرور الزمن .
  - ب- هي الحالة التي لا ينخفض فيها الاستهلاك بمرور الزمن .
  - 2- هي الحالة التي تكون فيها الموارد المدارة بشكل يحفظ فرص الإنتاج المستقبلي .
  - 3- هي الحالة التي لا يخفف فيها أسهم رأس المال الطبيعي بمرور الزمن .
  - 4- هي الحالة التي تكون فيها إدارة الموارد بشكل يحافظ على نتائج خدمات هذه الموارد .
  - 5- هي الحالة التي تلبي بأقل تقدير شروط استقرار النظام الرئيس ومرونته بمرور الزمن .
- إذ ان النقطة 1 (أ ، ب) تدل على فكرة استدامة الاستهلاك ، وتعني هذه الفكرة ان المنفعة لا تشهد انخفاضا خلال الزمن وكذلك الاستهلاك ، ويمكن ان يطلق على هذه الفكرة فكرة استدامة المنافع او فكرة استدامة الاستهلاك ويمكن عدّ المنفعة والاستهلاك معيارين متكافئين بالامكان معالجتهما لغرض الوصول إلى الاستدامة (Solow, 1986, 29-49) .

والنقطة 2 تدل على فكرة إدارة الموارد بشكل يحافظ على فرص الإنتاج في المستقبل وكيفية توزيع الموارد الناضبة خلال الزمن أي ما هو المقدار من موارد العالم الناضبة الذي يستخدمه الجيل الحالي ، وما هو المتبقي الذي يجب تركه للأجيال القادمة . النقطة 3 هي الحالة التي لا تخفف فيها أسهم رأس المال الطبيعي بمرور الزمن وتعتبر هذه الفكرة عن ان الاستدامة هي المحافظة على خزين رأس المال الطبيعي من الانخفاض خلال الزمن ويشير بعض الاقتصاديين إلى ان المبدأ شرط أساسي لإدامة واستمرار الناتج الاقتصادي واستمراره (Roger and James, 2002, 48) .

والنقطة 4 يقصد بها إدارة الموارد بشكل يحافظ على نتائج خدمات هذه الموارد أي إدارة الموارد بشكل يديم العطاء المستدام لخدمات الموارد ، فالعطاء المستدام هو الذي يعطي حالة مستقرة يتم فيها المحافظة على خزين رأس المال وبمستوى ثابت ويعطي تدفقا مستمرا وانسيابيا لهذا المورد ، فمثلا الغاية تمثل خزين المورد ، وان هذا المورد يكون مستداما عندما تتم إعادة غرس أشجار بدل المزالة ، وبالتالي سيكون بإمكان الغابة ان تعطي إنتاجا مستمرا من الأخشاب (الجلبي ، 2003 ، 48) .

## رابعاً - أبعاد التنمية الاقتصادية

### 1- البعد الصناعي

إنّ دول الشمال الصناعية تكون فيها تنمية مستدامة ، وتعني إجراء تخفيض مستمر في استهلاك هذه الدول من الطاقة والموارد الطبيعية ، وإجراء تحولات جذرية في الأنماط الحياتية

السائدة ، واقتناعها بتصدير نموذجها التنموي الصناعي عالمياً (صالح ، 2002 ، 29) .

وتستغل الدول الصناعية بناءً على مستوى نصيب الفرد من الموارد الطبيعية في العالم ويمثل ذلك أضعاف ما يستخدمه سكان الدول النامية ، وللتمثيل عن ذلك يمكن القول : ان استهلاك الطاقة الناجمة عن النفط والغاز والفحم في الولايات المتحدة أعلى منه في الهند بـ (33) مرة ، وفي دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الـ "OCDE" أعلى بعشر مرات في المتوسط منه في الدول النامية مجتمعة (أديب ، 2002 ، 4) .

ان التنمية الاقتصادية في الدول الفقيرة تعني توظيف الموارد ، ومن أجل رفع مستوى المعيشة للسكان الأكثر فقراً في الجنوب ، وإيقاف تبديد الموارد الطبيعية ، فالتنمية الاقتصادية بالنسبة للدول الغنية تتلخص في إجراء تخفيضات متواصلة من مستويات الاستهلاك المبددة للطاقة والموارد الطبيعية ، وذلك عبر تحسين مستوى الاستغلال الكفاء وإحداث تغيير جذري في أسلوب الحياة ، ولا بد في العملية من التأكد من عدم تصدير الضغوط البيئية إلى الدول النامية ، وتعني التنمية الاقتصادية أيضاً تغيير أنماط الاستهلاك التي تهدد التنوع البيولوجي في الدول الأخرى (Schalatek, 2003, 6) .

كما وتقع على الدول الصناعية مسؤولية خاصة في قيادة التنمية الاقتصادية بسبب استهلاكها المتراكم في الماضي من الموارد الطبيعية مثل المحروقات ، وبالتالي فإن إسهامها في مشكلات التلوث العالمي كان كبيراً بدرجة غير متناسبة ، يضاف إلى هذا ان الدول الغنية لديها الموارد المالية والتقنية والبشرية الكفيلة بان تضطلع بالصدارة في استخدام تكنولوجيا نظيفة وتستخدم الموارد بكثافة أقل ، والقيام بتحويل اقتصادياتها نحو حماية النظم الطبيعية والعمل معها ، وفي تهيئة أسباب ترمي إلى تحقيق نوع من العدالة والمساواة للوصول إلى الفرص الاقتصادية والخدمات الاجتماعية داخل مجتمعاتها ، والصدارة تعني أيضاً توفير الموارد التقنية والمالية لتعزيز التنمية الاقتصادية في الدول الأخرى ، انطلاقاً من ان ذلك يعد استثماراً في مستقبل كوكب الأرض (أديب ، 2002 ، 5) .

وكذلك فإن عبء الفقر وتحسين مستويات المعيشة أصبحت مسؤولية كل من الدول الغنية والفقيرة على حد سواء ، اذ تعد هذه الوسيلة غاية في حد ذاتها ، وتتمثل في جعل فرص الحصول على الموارد والمنتجات والخدمات فيما بين الأفراد جميعاً داخل المجتمع أقرب إلى المساواة ،

فالفرض غير المتساوية في الحصول على التعليم والخدمات الاجتماعية وعلى الأراضي والموارد الطبيعية الأخرى ، وعلى حرية الاختيار وغير ذلك من الحقوق السياسية التي تشكل حاجزا مهما أمام التنمية فهذه المساواة تساعد على تنشيط التنمية والنمو الاقتصادي الضروريين لتحسين مستويات المعيشة (Geallagher and Zarsky, 2002, 33) .

وتعني التنمية الاقتصادية كذلك الحد من التفاوت المتنامي في الدخل ، وإيجاد حالة تكافؤ الفرص في الحصول على الرعاية الصحية في الدول الصناعية مثل الولايات المتحدة ، وتجدر الإشارة إلى ان سياسة تحسين فرص الحصول على الأراضي والتعليم وغير ذلك من الخدمات الاجتماعية مارست دورا حساسا في تحفيز التنمية السريعة والنمو في اقتصاديات النمرور الآسيوية مثل ماليزيا وكوريا الجنوبية وتايوان فضلا عن تحويل الأموال من الأنفاق على الأغراض العسكرية وأمن الدولة إلى الإنفاق على احتياجات التنمية (أديب ، 2002 ، 13) .

## 2- البعد الاجتماعي

يمكن تناول البعد الاجتماعي من خلال التنمية الاقتصادية التي تعني تحقق معدلات مرتفعة من الرفاهية الاجتماعية مع المحافظة على استقرار معدل نمو السكان ، لان النمو السريع غير المستقر يحدث ضغوطاً حادة على الموارد الطبيعية ، وعلى قدرة الحكومات على توفير الخدمات وهذا يتناسب عكسيا مع معدلات الرفاهية الاجتماعية ، كما ان النمو السريع للسكان في دول الأقاليم يحد من التنمية ويقلص من قاعدة الموارد الطبيعية المتاحة لإعالة كل القاطنين ، فضلا عن ان نمو السكان المتزايد يشكل عامل ضغط من عوامل تدمير المساحات الخضراء ، وتدهور التربة والإفراط في استغلال الحياة البرية والموارد الطبيعية الأخرى ، لأن نمو السكان يؤدي بهم الى الأراضي الحدية ويتعين عليهم الإفراط في استخدام الموارد الطبيعية وبالتالي أصبح معنى التنمية الاقتصادية إعادة توجيه الموارد لضمان الوفاء بالاحتياجات البشرية الأساسية مثل تعلم القراءة وتوفير الرعاية الصحية الأولية والمياه النظيفة (طلبة ، 1993 ، 195) .

وقد ينظر للانسان على أنه المحور الرئيس للتنمية ، وهو وسيلة وهدف في آن واحد ، فالتنمية البشرية هي عبارة عن توسيع اختيارات الأفراد من خلال توسيع نطاق قدراتهم البشرية إلى أقصى حد ممكن ، وتوظيف تلك القدرات في افضل توظيف لها ، وفي الميادين الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والسياسية جميعاً (UN, 1994, 4) .

وتتقارب هذه الخيارات بين العيش مدة أطول وبصحة جيدة ، واكتساب خبرات ومهارات من خلال المعرفة ، وإشباع الحاجات الأساسية إلى ضمان حقوق الانسان والحرية السياسية (NNDP, 10, 1990 .

وهذا الطرح للتنمية مختلف عن الفكر التقليدي لتكوين رأس المال البشري ، فنمو الناتج الإجمالي هو شرط أساسي لكنه غير كاف ، سيما عندما تكون التنمية البشرية غير متوفرة رغم النمو السريع في الناتج الإجمالي ، ويكون هذا واضحا عندما نرى مجتمعات ذات دخل متماثل ، بينما تكون مستويات التنمية البشرية فيها مختلفة (صادق وآخرون ، 1994 ، 87) .

ومن الجدير بالذكر أنه ليس من السهولة المحافظة على التوازن بين البعد البيئي والبشري للتنمية الاقتصادية ، ففيما يرى أنصار البيئة أنه يجب الحذر في استخدام الموارد مثل النفط والثروات الأخرى خوفا من نضوبها ، مما يؤثر سلبا على فرص الأجيال القادمة بالتنمية يرى المهتمون بالتنمية البشرية ان هذا الحذر لا يعد مقبولا للذين يعيشون تحت خط الفقر ، إذ ان أولوياتهم هي توفير مستوى معيشة مناسبة لهؤلاء الأفراد ، وليس الحفاظ على الموارد الطبيعية حسب ، وهنا تظهر ضرورة وجود مؤشرات محددة تسمح للدول النامية بتحديد قدرة المجتمع على استنزاف الموارد الطبيعية ودرجة نفاذها ، وبالتالي ضرورة إيجاد توازن بين استنزاف الموارد المتاحة مثل : النفط وحجم السكان ومتطلبات التنمية دون التأثير سلبا في مستوى معيشة الأجيال القادمة (صالح ، 2002 ، 5) .

### 3- البعد البيئي

لقد أدت الأحداث البيئية التي ظهرت خلال العقدين الماضيين إلى ان يكون هناك قناعة شبه كاملة من ان إدارة البيئة بشكل سليم ومتوازن يعد من أبرز العوامل المسببة في تهديد التنمية في الدول النامية وتخريبها (الإمام ، 1993 ، 272) .

وتتركز فلسفة التنمية الاقتصادية على حقيقة تقول بأن استنزاف الموارد البيئية الطبيعية التي تعد ضرورة لأي نشاط زراعي او صناعي ، سيكون له آثار ضارة على التنمية والاقتصاد بشكل عام ، لهذا كان أول بند في مفهوم التنمية الاقتصادية هو محاولة الموازنة بين النظام الاقتصادي والنظام البيئي دون استنزاف الموارد الطبيعية مع مراعاة الأمن البيئي (محجوب ، 1993 ، 489) .

وقد أصبح القضاء على الفقر وتحسين توزيع الدخل لصالح ذوي الدخل المنخفض ضرورة ليس فقط من منظور العدالة الاجتماعية حسب وإنما ، من منظور حماية البيئة وتحقيق التوازن البيئي ، وقد كانت الدراسات التي أعدها نادي روما وبرنامج الأمم المتحدة للتنمية وتقارير "Brandt"



الناتج القومي في مدة زمنية معينة وياخذ شكل انشاءات جديدة ومعدات انتاجية معمرة وتغير في المخزون (1).

اما الاقتصادي كنز فيرى انه ( الاضافات الحالية الى قيمة المعدات الرأسمالية الناجمة عن النشاط الانتاجي للمدة ) (2) .

في حين ترى الدائرة الاحصائية للامم المتحدة ، بأنه :- حيازة السلع الرأسمالية الجديدة مضافا اليها الاضافات والتجديدات التي تجري على السلع الرأسمالية القائمة في البلد (3).

وبناء على ما سبق يمكن تعريف رأس المال الثابت ، بأنه :- ذلك الجزء من القابلية الإنتاجية الموجهة إلى إنتاج السلع الرأسمالية لزيادة طاقة البلد الإنتاجية ، كالمكائن والمعدات ووسائل النقل والإنشاءات والأبنية بأنواعها المختلفة (4) .

لقد حظي معيار الدخل القومي كمؤشر للنمو الاقتصادي بأهمية كبيرة من قبل العديد من الاقتصاديين ولاسيما أولئك الذين يتخذون من تعريف عملية النمو الاقتصادي دليلا للقياس فالنمو الاقتصادي يعرف أحيانا بأنه عملية يرتفع خلالها الدخل القومي الحقيقي خلال مدة من الزمن معينة هي سنة في الغالب .

فعند قياس الدخل القومي عبر الزمن يميز بين مستوى الدخل القومي الحقيقي من جهة ومعدل نموه من جهة أخرى ولكن لكل من هذين المقياسين مدلوله الخاص الذي يحدد مجال استخدامه فمستوى الدخل القومي الحقيقي يعبر عن قيمة مطلقة تمثل ما للدولة من قدرة اقتصادية معينة تشكل وزنا في دعم قوتها العسكرية او قدرتها التفاوضية في علاقاتها الدولية المختلفة ، أما

---

(1) راند شهاب العزاوي ، دور الموارد المالية الحكومية في تكوين راس المال الثابت في العراق خلال الحصار الاقتصادي ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، 2004 ، ص 15 .

(2) المصدر السابق نفسه ، ص 15 .

(3) د. جواد هاشم ، تكوين راس المال الثابت في العراق للمدة 1957 - 1970 ، المؤسسة العربية للدراسات والنشر ، بيروت ، 1975 ، ص 30 .

(1) كامل علاوي الفتلاوي ، استخدام التباطؤات الزمنية لتقدير اثر الانفاق الاستثماري الفعلي في تكوين راس المال الثابت في القطاعين الزراعي والصناعي في العراق دراسة قياسية للمدة 1968 - 1988 ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 1992 ، ص 57 .

معدل نمو الدخل القومي فهو يعبر عن كفاءة النظام الاقتصادي من حيث قدرته في البلوغ بالدخل القومي مستوى معيشياً وتتقلص المدة الزمنية لبلوغ هذا المستوى كلما ارتفع المعدل السنوي للنمو .  
 عاود ارتفاعه في الأعوام (2009،2010، 2007، 2008 ) و بواقع (0.13235490 ، 31381048.5،15013422.3 و 46634634.8) مليون دينار وبمعدلات نمو موجبة ، إلا أن هذه الزيادات لم تستمر حيث حقق انخفاضا للسنوات الثلاث التالية 2005 و 2006 و 2007 ثم عاود الارتفاع لعام 2008 من (46923315.7) مليون دينار الى إن وصل (100.100.816.6) مليون دينار عام 2007 وبمعدلات نمو موجبة بلغت أقصاها (88.28) لنفس العام السابق ، وما لبث ان انخفض للعامين 2008 و 2009 وبمعدل نمو سالب مقداره (-14.61).

تتجلى أهمية استخدام هذا المؤشر من أن الدخل الفردي يؤثر ويقرر مستوى المعيشة للسكان ونظرا لاعتماد حالات النظام الاجتماعي بعضها على البعض الآخر، وتداخل التأثير فيما بينها فان تحسن مستوى المعيشة سيؤثر حتما على الإنتاج وظروفه ونظرة السكان الى العمل ونشوء المؤسسات ، وهذا يؤدي الى تحسن مستوى الإنتاجية وبالتالي زيادة الدخل القومي مما سيؤثر على المستوى المعاشي لعموم السكان ولهذا السبب يقول ميردال (( إذا نحن توجهنا الى مؤشر يسهل قياسه بدلا من مؤشر مثالي فإن موقفنا سوف يفهم ان معدل نمو حصة الفرد من الدخل القومي هو اختيار جيد))

وباعتماد على ما ورد في جدول (1) نلاحظ التفاوت في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي والذي شهد هو الآخر تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض نتيجة التغيرات في معدلات نمو الدخل القومي والتي انعكست آثارها على ما يحصل عليه الفرد من دخل ومستوى معيشته وبالتالي على مستوى إنتاجيته ونظرتة للعمل هذا ما يخص العراق .

## جدول (2)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي (مليون دينار)	معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي	متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (دينار)
	(1)	(2)	(3)
2003	31.381.048.5	109.01	1.342.103.0

1.936.172.0	48.60	46.634.634.8	2004
1.480.131.0	9.90-	36.726.500.7	2005
1.356.453.0	5.57-	34.677.722.5	2006
976.794.0	25.80-	25.728.748.6	2007
1.728.935.7	82.37	46.923.315.7	2008
2.353.058.2	40.22	65.798.566.8	2009
2.926.339.0	29.83	85.431.538.8	2008
3.372.433.0	88.28	100.100.816.6	2010
482.834.9	47.49	14.764.125.4	2011
400.245.0	14.61-	12.606.277.8	2012
			2013

المصدر : العمود 1- 3 ، وزارة التخطيط والتعاون الإنمائي ، دائرة الاستثمار الحكومي .  
يأطبع القسم بالكامل نصيب الفرد من إجمالي الدخل القومي على أساس تعادل القوة  
الشرائية. إجمالي الدخل القومي (إجمالي الدخل القومي) طبقا لتعادل القوة الشرائية هو  
إجمالي قيمة الدخل القومي محولا إلى الدولار الدولي باستخدام أسعار تعادل القوة  
الشرائية. وللدولار الدولي نفس القوة الشرائية على إجمالي الدخل القومي التي للدولار  
الأمريكي في الولايات المتحدة. وإجمالي الدخل القومي هو عبارة عن مجموع القيمة  
المضافة لكل المنتجين المقيمين مضافا إليه أية ضرائب على المنتجات (مطروحا منها  
إعانات الدعم) لا تكون متضمنة في تقييم الإنتاج زائدا صافي عائدات الدخل الأولي  
(تعويضات الموظفين والدخل العقاري) من الخارج. البيانات بالقيمة الحالية للدولار  
الدولي. وقد بلغ معدل نصيب الفرد لسنة 2004(36,320) ولسنة 2005 (37,050)  
ولسنة 2006(36,830) ولسنة 2007 (38,160) ولسنة 2008(39.221) ولسنة  
2009 (40.111) ولسنة 2010 (41,214) ولسنة 2011 (42,381) ولسنة 2011  
(44,112) ولسنة 2012(43,224) .

## نمو الصادرات

إن إعادة الإعمار في العراق تستدعي تصحيح تركة الماضي وفي الوقت نفسه إتاحة الفرصة للسير بعملية التنمية في المستقبل ، ومن أهم مظاهر هذه التركة ان البطالة بلغت ما نسبته (28%)، ومستوى دخل الفرد بلغ (600) دولار في حين كان هذا الدخل عام 1980 أكثر من (3)آلاف دولار ، وكان رصيد الاحتياطي النفطي للعراق (40) مليار دولار وزادت التزامات العراق إلى (120- 122) مليون دولار كديون وبلغت التعويضات أكثر من (35)مليار دولار فضلاً عن الخراب الذي حل بالبنى التحتية ومن هنا فإن تصفية تركة الماضي يشكل تحدياً كبيراً<sup>(5)</sup>.

الا انه و بعد التحول الذي حدث في نيسان 2011 ورفع القيود التجارية عن الاقتصاد العراقي بدأ النمو الاقتصادي يأخذ بالتصاعد البطيء ، غير ان الأحداث التي رافقت هذا التحول من حرب وعدم الاستقرار الأمني والسياسي وسياسة الانفتاح الكبير على الاستيراد انعكس سلباً على الاقتصاد العراقي وبالتالي على النمو الاقتصادي.

وعند دراسة المدة 2011 - 2013 وكما مبين في الجدول (7) ، والذي يوضح الناتج المحلي الإجمالي حسب الأنشطة الاقتصادية بالأسعار الثابتة لسنة 1988 ، يلاحظ انخفاض الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2011 إلى (26990.4) عما كان عليه في سنة 2002 ، أن سبب هذا الانخفاض الكبير يعود إلى الاستمرار في اعتماد الاقتصاد العراقي وبشدة على القطاع النفطي والذي شهد هو الأخير انخفاضاً في إنتاجه بمقدار الثلث في سنتي 2002 و2011 بسبب تعرض منشآته الإستخراجية لعمليات منظمة من أعمال النهب والسلب والحرق أدت إلى أضرار ربما فاقت في حجمها ومدياتها ما تعرضت له خلال الحرب العراقية الإيرانية وحرب الخليج الثانية<sup>(6)</sup>.

فقد أسهم القطاع النفطي في بداية هذا العقد في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (51.6) وكما مبين في الجدول رقم (8) وقد انخفضت هذه المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي عام

<sup>(5)</sup> مهدي الحافظ ، الآن والغد في الاقتصاد والسياسة ، (بغداد : منشورات الجمل ، 2009) ، ص 73  
<sup>(6)</sup> حسن لطيف كاظم ، النفط ودوره في بناء العراق : رؤية مستقبلية ، مجلة دراسات اقتصادية ، بيت الحكمة ، العدد 19 السنة السابعة ، ص

2013 إلى (42،2) عما كانت عليه عام 2012 والتي كانت (44،5) إن هذا الانخفاض لم يكن بسبب ارتفاع مشاركة القطاعات السلعية الأخرى وإنما هو ناتج عن التدهور والركود الذي أصاب هذا القطاع وتعثره في بلوغ مستوى الإنتاج الذي كان قبل عام 2011 .

أما قطاع الصناعات التحويلية ونتيجة للإهمال الشديد الذي تعرض له خلال فترة العقوبات الاقتصادية كانت حصته بنحو 4% من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2002 ولكن هذه النسبة ، استمرت بالركود لغاية 2011 ثم انخفضت الى النصف في سنة 2012 الى (2،3) واستمرت على هذا المستوى المنخفض حتى سنة 2013 الى (2،3) ان الأسباب التي أدت الى هذا الانخفاض الشديد في ناتج قطاع الصناعات التحويلية في مدة الدراسة 2011-2013 هي :

- (1) تردي الحالة الأمنية والعنف الذي سيطر على البلاد .
- (2) انخفاض مستويات التجهيز بالطاقة الكهربائية.
- (3) اندثار معامل القطاع العام والقطاع الخاص وتعطيل ما يقارب 90% من المشاريع الصناعية العراقية بعد عام 2011 .
- (4) إغراق السوق العراقية بمختلف السلع والمنتجات المستوردة .
- (5) عدم وجود التمويل الكافي لهذا القطاع .

ومما تقدم نلاحظ ان نمو الناتج المحلي الإجمالي في 2011 قد خسر ثلث قيمته الحقيقية نتيجة تراجع جميع القطاعات المكونة له وخصوصا قطاع النفط الخام الذي ساهم بتكوين 51،6% من الناتج الكلي .

جدول ( ) نسبة مشاركة بعض القطاعات الاقتصادية الرئيسية في الناتج المحلي الإجمالي في العراق (%) ومعدل نموه للمدة (2003 - 2006) بالأسعار الثابتة

السنة	قطاع النفط	نسبة المساهمة	قطاع الزراعة	نسبة المساهمة	قطاع الصناعة	نسبة المساهمة	قطاع الخدمات	نسبة المساهمة
2003	11224,3	68,8	1371,7	8,4	167,5	1,03	1025,4	6,1
2004	13384,3	57,3	1170,3	5,06	407,4	1,8	2398,4	10,4
2005	13442,8	57,6	1606,3	6,9	308	1,3	2065,4	8,9
2006	10940,7	55,3	1152,8	5,8	305	1,5	2220,4	11,2

الجدول ( )

نسبة مشاركة بعض القطاعات الاقتصادية الرئيسية في الناتج المحلي الإجمالي في العراق (%) ومعدل نموه للمدة (2007-2013) بالأسعار الثابتة

القطاعات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الزراعة	14.3	10.9	13.7	12.9	10.5	7.6	7.9
الصناعة	51.6	47.6	42.2	40.4	41.8	44.5	42.2
الصناعات التحويلية	4.6	2.3	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3
الكهرباء والماء	0.7	1.0	1.1	1.1	1.5	1.5	1.7

3.9	3.8	3.2	3.3	3.4	1.7	1.0	البناء والتشييد
10.67	39.57	16.650	29.99	53.3	79.7	-33.1	معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي

المصدر :- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للابحاث والاحصاء ، مجموعة احصائية ، لسنوات مختلفة.

يلاحظ من الجدول ( ) تذبذب معدل نمو الناتج المحلي خلال مدة الدراسة إلا إن أعلى مستوى نمو تحقق عام 2012 إذ بلغ (79,7%) أما في عام 2012 كان نمو الناتج المحلي الإجمالي (39,6%) بعد إن كان (16,7%) عام 2011 وذلك نتيجة لمعدلات النمو التي حققتها بعض القطاعات الاقتصادية ولاسيما قطاع النفط إذ ازدادت العائدات النفطية نتيجة لارتفاع كميات النفط المصدرة وارتفاع سعر برميل النفط بنسبة 35,8% والى التحسن في الوضع الأمني الذي انعكس إيجاباً في تحقيق بعض التعافي للقطاعات الاقتصادية إلا انه هذا المعدل انخفض بشكل كبير في عام 2013 وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط .

ويمكن التعرف على اثر تفاقم عبء التمويل الخارجي على الادخارات وذلك اذا نسبنا معدل خدمة التمويل الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي إلى معدل الادخار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي وطبقاً لهذا المؤشر نجد انه كلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على ان معدل الادخار المحلي كان من الممكن ان يرتفع بشكل واضح في حالة غياب هذه الابعاء للتمويل الخارجي أو في حالة انخفاضه عن هذا المستوى الذي وصلت اليه ، واستناداً لبيانات الجدول (3-1) نلاحظ عبء خدمة الديون الخارجية بعد ان كان يشكل نسبة (11.4%) من الادخار المحلي عام 1985 ، انخفضت الى (10%) عام 1995 ، ثم استمرت بالانخفاض الى ان وصلت (9%) و(6.7%) للأعوام 1999 ، 2000 على التوالي رغم الزيادة الطفيفة عام 2001 والبالغة (7.1%) . بينما نلاحظ ان نسبة صافي دخل الاستثمارات بعد ان كانت (6.5%) عام 1985 ارتفعت الى (14.4%) عام 1995 ، ثم استمرت بالارتفاع المتذبذب حتى بلغت (11.8%) و(16.1%) و(18%) للأعوام 1999 و2000 و2001 على التوالي . مما يعني ان المتاح للاستثمار من الادخار المحلي من الممكن

ان يرتفع بنسب محسوسة جداً لو تصورنا ان معدل اعباء التمويل الخارجي كان أقل من ذلك المستوى خلال تلك المدة وعليه يرى الباحث ان الآثار السلبية التي يولدها التمويل الخارجي والاعباء الناجمة عنه لم تترك أي فرصة امام البلدان العربية ولا سيما البلدان غير النفطية منها في تخصيص نسب من دخلها او من الزيادة التي تحدث في هذا الدخل لرفع معدلات الدخل القومي فيها .

## الاستنتاجات :

- 1- عانى الاقتصاد العراقي من مشاكل اقتصادية أدت وبشكل مباشر وغير مباشر الى تدني معدلات النمو الاقتصادي .
- 2- إعادة النظر في بعض التشريعات الخاصة بالسياسة المالية والشفافية والمتابعة الجادة في تنفيذها.
- 3- إن النفقات العامة كانت السبب الرئيس في تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة طيلة مدة الدراسة (2003-2013) ، كما أن هذا العجز لم يكن لصالح عملية النمو الاقتصادي.
- 4- تباطؤ نمو الإيرادات العامة للموازنة لمواكبة نمو الإنفاق العام ، وذلك نتيجة لضعف مرونة الجهاز الضريبي واتساع دائرة الإعفاءات الضريبية والتهرب الضريبي وتأثر الإيرادات النفطية - التي تعد المصدر الرئيسي - بتغيرات أسعار النفط والظروف الخارجية .
- 5- اثر العجز المالي للموازنة العامة - والذي هو نتيجة طبيعية لانخفاض عوائد النفط - وطرق تمويله بالإصدار النقدي بشكل مباشر بإحداث اختلالات داخلية وخارجية واتساع حالة اللاتوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد العراقي .
- 6- لعب الإنفاق الحربي دوراً كبيراً في زيادة الإنفاق العام مما ساهم بشكل كبير في ارتفاع عجز الموازنة.
- 7- ما يمكن ملاحظته ان نسبة الانفاق على قطاع التربية والتعليم والصحة كانت منخفضة مقارنة بمجالات الانفاق الاخرى وفق ما ورد من نسب في متن الدراسة.

## التوصيات

- 1- ينبغي ان تحافظ الموازنة العامة على بناء اولوياتها على هدف واضح للنمو الاقتصادي ، وتوجيه السياسة المالية نحو العناصر التي تحفز النمو الاقتصادي من خلال تحديد العوامل الأكثر تحفيزا وذلك من خلال عناصر الإيرادات والنفقات والموازنة.
- 2- معالجة الاختلال الناجم عن الاعتماد على المصدر التمويلي الأحادي وهو النفط في تمويل الإنفاق وضرورة تنويع مصادر إيرادية أخرى كالضرائب ومصادر أخرى كالزراعة والصناعة والسياحة وغيرها.
- 3- إعادة النظر في النظام الضريبي في العراق من خلال التشريعات القانونية و زيادة الاهتمام والشمولية وزيادة حصيلة الضريبة ، والعمل على إصدار تشريعات القانونية توسع نطاق الضريبة و أوعيتها والمكلفين بها وفي الوقت نفسه تحد من التهرب والإعفاء الضريبي .
- 4- الاهتمام بالنشاط الاستثماري الخاص وإعطائه مزايا مالية واقتصادية وحصانات والنهوض به من خلال القوانين والأنظمة والتعليمات الساندة .
- 5- رفع الطاقة الادخارية للمجتمع حتى يمكن استهداف الناتج المحلي الاجمالي وتحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرجوة
- 6- الإنفاق على قطاعات الصحة والتعليم من شأنه ان يسهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي.

## المصادر

1. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص124.
2. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص124.
3. مقبل الجميعي، السوق والبورصات، ط1، مطابع رمسيس، الإسكندرية، 1966، ص 136.
4. عصام فهد العريبي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الرضا للنشر، دمشق، 2002، ص 22.
5. محمد صالح جبر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، ط1، دار الرشيد للنشر، بغداد، 1982، ص66.
6. سليمان المنذري، السوق العربية لرأس المال، ط1، دار الرازي للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، 1987، ص35.
7. احمد فهمي الإمام، أسواق الأوراق المالية في الدول العربية، ط1، دار الأحد للنشر، بيروت، 1979، ص 13.
8. جاسم المضيف، أسواق رأس المال العربية، بحث مقدم إلى لجنة البحوث والتدريب في كلية الإدارة والاقتصاد والعلوم السياسية، الكويت، 1989، ص 7- 10.
9. طه احمد عبد السلام، الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لسوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، غير منشورة، 1991، ص 155.
10. جمال جويدان الجمل، السوق المالية والنقدية، ط1، دار الصفا للنشر والتوزيع والإعلان، عمان، 2002، ص34.
11. سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الموصل، 2002، ص 141.
12. جميل سالم الزايدانين، أساسيات في الجهاز المالي، ط1، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999، ص240.
13. محمد الوطبان، المدخل في أساسيات الاستثمار، ط1، مكتبة الفلاح لنشر والتوزيع، الكويت، 1990، ص62.
14. صلاح الدين نامق، نظريات النمو الاقتصادي، دار المعارف بمصر، 1965، ص34.

15. عبدالعزيز عبدالله فارس القطيفي، النمو الاقتصادي – نظريات النمو: الديناميك والمنهج الرياضي، جامعة بغداد ، مديرية دار الكتب للطباعة والنشر، 1999، ص34.
16. م.م. افسينيف، نظريات النمو الاقتصادي؛ بيروت ، دار الفارابي، 1979، ص45..
17. سانجايلال، " الشركات متعددة الجنسية والتنمية-نظرة جديدة"، ترجمة سامر عبد الجبار المطلبي، النفط والتنمية، السنة الخامسة، العدد 8، مايس، 1980، ص40-48.
18. جيرالد ماير وروبرت بولدوين، التنمية الاقتصادية – نظريتها – تاريخها – سياستها، ترجمة يوسف عبدالله صائغ ، مراجعة برهان دجاني ، الجزء الاول ، بيروت، مكتبة لبنان ، 1964، ص18-19.
19. صلاح الدين نامق، اقتصاديات التنمية – طبيعتها – مقوماتها – نظرياتها وسياساتها الاستراتيجية، مطابع سجل العرب، 1972، ص34.
20. سيلزو فورتادو، النمو والتخلف، دمشق، منشورات وزارة الثقافة والارشاد القومي، 1972، ص37.
21. سالم توفيق النجفي، التنمية الاقتصادية الزراعية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، مديرية دار الكتب للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، 1982 ، ص16.
22. رائد شهاب العزاوي ، دور الموارد المالية الحكومية في تكوين راس المال الثابت في العراق خلال الحصار الاقتصادي ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، 2004 ، ص 15 .
23. د. جواد هاشم ، تكوين راس المال الثابت في العراق للمدة 1957 – 1970 ، المؤسسة العربية للدراسات والنشر ، بيروت ، 1975 ، ص 30 .
24. كامل علاوي الفتلاوي ، استخدام التباطؤات الزمنية لتقدير اثر الانفاق الاستثماري الفعلي في تكوين راس المال الثابت في القطاعين الزراعي والصناعي في العراق دراسة قياسية للمدة 1968 - 1988 ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 1992 ، ص 57 .
25. مهدي الحافظ ، ألان والغد في الاقتصاد والسياسة ،(بغداد :منشورات الجمل، 2009)، ص73
26. حسن لطيف كاظم ، النفط ودوره في بناء العراق :رؤية مستقبلية ،مجلة دراسات اقتصادية ،بيت الحكمة ،العدد19 السنة السابعة ،ص 61