

دور سوق الاوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

أ.د. عماد محمد علي عبد اللطيف/كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد

م. خلف محمد حمد

تاريخ التقديم: 2017/9/4

تاريخ القبول: 2017/6/8

المستخلص:

تشكل التغيرات الحاصلة في اسعار النفط تحدياً " حقيقياً" لاستمرار عملية النمو في العراق، وامام الحكومة فرصة كبيرة لإيجاد حلول ناجعة لمشكلة تزايد عجز الموازنة العامة من خلال اللجوء الى اصدار ادوات الدين العام الداخلي والخارجي، وهذا يتطلب بناء استراتيجية لإقامة وتطوير سوق السندات الحكومية في العراق، لتتمكن الحكومة من خلاله توفير مصادر تمويل اضافية، تسهم في تمويل الانفاق الاستثماري الحكومي ودعم النمو ودعم النمو لرفع مستوى الجدارة الائتمانية التي تعزز من ثقة الجهات المستثمرة بقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

يخلص البحث الى جملة من الاستنتاجات من اهمها: ان سوق الدين الداخلي كلما كان قويا" فانه يشكل وسيلة داعمة لإصلاح القطاع المالي من خلال الدور الذي يلعبه في توفير مصادر تمويل اضافية تدعم النمو وتسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالشكل الذي يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويعزز الجدارة الائتمانية.

اما التوصيات فقد ركزت على ضرورة العمل على تطوير سوق السندات الحكومية في العراق كمصدر اضافي لتمويل النفقات الحكومية وبشكل خاص الاستثمارية منها، اذ ان تطوير سوق السندات الحكومية يحفز جميع المستثمرين على الاستثمار في السوق وبشكل خاص في السندات الحكومية كونها تتميز بانعدام عنصر المخاطرة فيها، كما انها تزيد من معدل السيولة لكثرة المتعاملين فيها مما تزيد من سرعة دوران رأس المال وتزيد من ارباح المستثمرين.

المصطلحات الرئيسية للبحث/ الجدارة الائتمانية، الاوراق المالية الحكومية، الحكومة العراقية،



مجلة العلوم

الاقتصادية والإدارية

العدد 102 المجلد 24

الصفحات 268-283

*البحث مستل من اطروحة دكتوراه



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

المقدمة

تشكل التغيرات الحاصلة في اسعار النفط تحدياً " حقيقياً" لاستمرار عملية النمو في العراق، كونه يمثل المصدر الاساسي في تمويل الموازنة العامة، مما نجم عن ذلك اتساع كبير في حجم العجز المالي الحكومي الذي انعكس سلباً على حجم المديونية وعلى مدى قدرة الحكومة من الوفاء بالتزاماتها المالية في تسديد الديون مع الفوائد المترتبة عليها، مما أفرز ضعف في البنية الاقتصادية الكلية انعكست على انخفاض درجة التصنيف الائتماني لدى مؤسسات التصنيف الدولية المعتمدة، ومن ثم انخفاض مستوى جدارته الائتمانية، الأمر الذي يستدعي منه البحث عن مصادر اخرى للتمويل غير النفط، ولعل من أبرزها هو الاستثمار في السندات الحكومية لما لها من دور كبير في جذب رؤوس الاموال المحلية والاجنبية واستثمارها بالشكل الذي ينمي الطاقات الانتاجية في البلد، وهذا يتطلب بناء استراتيجية لإقامة وتطوير سوق السندات الحكومية في العراق، لتتمكن الحكومة من خلاله توفير مصادر تمويل اضافية، تسهم في تمويل الانفاق الاستثماري الحكومي ودعم النمو لرفع مستوى الجدارة ائتمانية التي تعزز من ثقة الجهات المستثمرة بقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

اولاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في كيفية تحديد ورفع مستوى الجدارة الائتمانية لحكومة العراق من خلال تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية، من اجل جذب الاموال من السوق المحلية من جانب، والوصول الى الاسواق المالية الدولية من جانب آخر، للحصول على الاحتياجات التمويلية اللازمة لتحقيق استمرارية عملية التنمية الاقتصادية.

ثانياً: اهمية البحث

تلجأ العديد من الدول المدينة الى سد العجز في الموازنة العامة عن طريق الاقتراض العام، مما يؤدي إلى زيادة حجم الدين العام. ومن هنا عمدت كثير من الدول إلى إنشاء إدارة متخصصة لتنفيذ سياسات الدين العام وإدارته بالشكل المناسب للمحافظة على مستوى معقول من الجدارة الائتمانية المطلوبة للحصول على احتياجاتها التمويلية، وان قدرة الحكومة على تغطية هذا الدين تعتمد في قدرتها على الاقتراض الذي يستند بالدرجة الاساس الى قدرتها على اصدار الاوراق المالية الحكومية (السندات) وما تمتلكه من جدارة ائتمانية.

ثالثاً: هدف البحث

يهدف البحث الى :

1. التعرف على مفهوم الجدارة الائتمانية والتصنيف الائتماني واهمتهما.
2. التعرف على اهمية تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية.
3. محاولة بناء استراتيجية لتطوير سوق السندات الحكومية في العراق.
4. توضيح الدور الذي يلعبه سوق الاوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية.

رابعاً: فرضية البحث

يستند البحث الى فرضية أساسية مفادها :

" تتحدد قدرة حكومة العراق في جذب الاموال اللازمة لتمويل الانفاق الاستثماري الحكومي على مستوى الجدارة الائتمانية السيادية لها وعلى درجة تقدم الاسواق المالية الحكومية " .

خامساً: منهجية البحث

من اجل تحقيق ماوضع من اهداف البحث واختبار فرضيته، تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال تحليل دور سوق الاوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

سادساً: هيكلية البحث

لغرض تحقيق هدف البحث واثبات فرضيته، تم تقسيم محتوياته الى اربعة مباحث، اختص المبحث الأول بالإطار النظري للجدارة الائتمانية السيادية من خلال مفهومها واهميتها، اما المبحث الثاني فقد تناول دراسة اهمية تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية في العراق، في حين اهتم المبحث الثالث بمناقشة اهم المراحل التي يمكن من خلالها بناء استراتيجية لتطوير سوق السندات الحكومية في العراق، واخيراً المبحث الرابع الذي ناقش دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق. واختتم البحث بجملة من الاستنتاجات التي تم التوصل اليها، والتوصيات اللازمة بضوء ما تم التوصل اليه من استنتاجات .

المبحث الاول / مفهوم الجدارة الائتمانية السيادية واهميتها

يشير مفهوم الجدارة الائتمانية الى الملاءة المالية للجهة المقترضة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية للأخرين (Estrella, 2000: 13)، كما يشير مفهوم الجدارة الائتمانية الى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقرضين او مخاطر عدم السداد للمقرضين (مصدري السندات) من الوفاء بالتزاماتها المتمثلة ب (قيمة القرض وفوائده) للمقرضين(حاملي الاوراق المالية الحكومية وبشكل خاص السندات) (عبد العال، 2003: 201).

اما مفهوم الجدارة الائتمانية السيادية فيشير الى قدرة الحكومة على سداد القروض مع الفوائد المترتبة بذمتها في وقتها المحدد، والمتفق عليها مع الجهة المانحة للقرض (طلفاح، 2005: 5)، وهذا يتم من خلال تقييم الوضع الحالي والمستقبلي للمقدرة المالية السيادية للحكومة ومدى رغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد للسداد (Bhatia, 2002: 4).

يمكن القول ان الجدارة الائتمانية السيادية تتمثل في قدرة الحكومة على الوفاء بجميع التزاماتها المالية من تسديد اقساط الدين والفوائد المترتبة عليه في الموعد المحدد له، وهذا يأتي من خلال اهتمام الحكومات وسعيها في الحصول على تصنيف ائتماني سيادي عال يسهل حصولها على التمويل ويعزز قدرتها على السداد دون تأخير .

وتكمن اهمية الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع في مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة المقترضة الى عدة عوامل لعل من ابرزها ماياتي:

1) التأثير على كلفة الاقتراض الإجمالية: يعد التصنيف الائتماني السيادي من اهم العوامل المؤثرة في تحديد كلفة الاقتراض (سعر الفائدة) التي بموجبها تقوم الحكومة بالاقتراض من المؤسسات المالية المحلية والدولية، اذ انه كلما كان التصنيف الائتماني عال كلما زادت قدرة الحكومة على اصدار اوراق مالية حكومية بفائدة منخفضة، والعكس صحيح(ابو الفحم، 2005: 8)، بمعنى ان ارتفاع الجدارة الائتمانية يعطي للحكومة القدرة على اصدار سندات بفائدة منخفضة من اجل جذب رؤوس الاموال، حيث ان سعر الفائدة يعد مؤشراً لإجمالي تكلفة الاقتراض في الأسواق المالية المحلية والدولية.

2) ضمان معدلات نمو اقتصادي مستمرة: يعتمد النمو الاقتصادي في العديد من الدول النامية في قدرة تلك الدول على جذب رؤوس الاموال الاجنبية على شكل قروض او استثمارات، وهذا يرتبط بمستوى جدارتها الائتمانية، ذلك ان التصنيف الائتماني المرتفع يعطي للأخرين صورة واضحة عن الوضع الاقتصادي للدولة بشكل عام، مما يزيد من تدفق الأموال نحو الداخل لغرض الاستثمار (Setty and Dodd, 2003: 12).

3) تهيئة الاموال المعدة للإقراض: تقوم المؤسسات المالية ولاسيما صناديق الاستثمار بالاستثمار في الاوراق المالية الحكومية ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة، وانه ينبغي على الدول المدينة المحافظة على مستوى جدارة ائتمانية مرتفعة من اجل حصولها على الحجم الامثل من الاموال المعدة للإقراض وهذا يرتبط بمستوى الجدارة الائتمانية لها (Setty and Dodd, 2003: 12).



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

ومن خلال ذلك يتبادر للذهن السؤال الآتي:

ما هو التصنيف الائتماني؟ وما هي علاقته بالجدارة الائتمانية؟

يعرّف التصنيف الائتماني بأنه رأي وكالة التصنيف في تقييم القدرة المستقبلية في مدى إمكانية الجهة المقترضة ومدى التزامها القانوني في تسديد أصل الدين مع الفوائد المستحقة في موعدها المحدد (Asgharian, 2005: 24)، ويعبر التصنيف الائتماني السيادي عن تقييم قدرة الحكومة على دفع التزاماتها المالية، ويشار إلى هذه القدرة باسم الجدارة الائتمانية (Bhatia, 2002: 4). فالتصنيف الائتماني هو تقييم الجدارة الائتمانية على أساس التوقعات أو تنبؤات تستند على رأي وكالة التصنيف الائتماني إلى كيفية تصرف الجهة المدينة في المستقبل، أي أنه يعكس الترتيب النسبي لمخاطر الائتمان بشكل رموز وإشارات يمكن من خلالها معرفة التصنيف الائتماني للبلد، فهو بهذا يعد من أهم العوامل التي تحدد معدل الفائدة الذي بموجبه تقترض الحكومة من المؤسسات المالية المحلية والدولية (Mounayar, 2006: 14). نستطيع القول من خلال ذلك أن التصنيف الائتماني يحتل أهمية كبيرة في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للبلد لغرض الحصول على التمويل اللازم من خلال الأسواق المالية المحلية أو الدولية، لذا فهو يعد واحداً من التقنيات المهمة في البنوك وأداة حاسمة لتحديد قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته، كما يعد معياراً رئيساً لتقييم الجدارة الائتمانية للبلد.

المبحث الثاني/ أهمية تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية في العراق

تعد أوراق الدين الحكومي من أدوات الاستثمار في السوق المالية، ولاسيما السندات، التي تمثل مجالاً واسعاً لعمل السياسة المالية لما لها من تأثير كبير على جميع المتغيرات المالية والنقدية وبشكل خاص على معدلات التضخم وأسعار الفائدة وسعر الصرف، وكما هو معلوم فإن الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات هيكلية نجم عنها سياسة مالية توسعية، ترتب عليها زيادة في الانفاق الحكومي عن الإيرادات الحكومية مما تسبب عجز في الموازنة العامة انعكست سلباً على مجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية مما اضعف من عمل السياسة النقدية، لذا كان لزاماً على الحكومة أن تلجأ إلى الدين العام الداخلي والخارجي كوسيلة لتمويل العجز من خلال بناء استراتيجية لإقامة وتطوير سوق السندات الحكومية تستند إلى تقييم شامل لإدارة الديون الحالية بشكل يتفق مع إطار الاقتصاد الكلي من أجل توفير مجال واسع للسلطات النقدية لتحقيق العديد من المنافع، من بينها تعزيز قدرة السلطة النقدية على إدارة سياستها النقدية من خلال استخدامها لعمليات السوق المفتوحة كأحد أهم الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية، فضلاً عن توافر السيولة في السوق النقدية من خلال أدوات الدين قصيرة الأجل.

تمثل الأوراق المالية الحكومية بجميع أشكالها وسيلة من وسائل الادخار وانتقال المدخرات بين مختلف القطاعات الاقتصادية كونها وسيلة آمنة للاستثمار تساعد على توفير عوائد مالية بدون مخاطر، وهذا يزيد من قدرة الحكومة على تمويل دينها من خلال الأسواق المالية لما توفره من مصادر تمويل إضافية بمساهمة القطاعين العام والخاص، ويمكن أن تعمل كمصدر أساسي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو من خلال النهوض بمستوى الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين، وتوجيه المدخرات الوطنية على شكل أدوات استثمارية متنوعة لتمويل الأنشطة الإنتاجية على أساس تنافسية كفوءة.

إن تطوير سوق السندات الحكومية في العراق سوف يكون له العديد من الفوائد والإيجابيات على الاقتصاد الوطني أهمها توسيع قاعدة القنوات الاستثمارية أمام المستثمرين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد، فضلاً عن الدور الذي تلعبه في رفع مستوى الشفافية والإفصاح لدى الشركات والمؤسسات الخاصة والراغبة في رفع مستوى الكفاءة المالية لها من أجل الحصول على تصنيفات ائتمانية عالية تؤهلها لدخول أسواق الدين والتعامل من خلالها في شتى مجالات الاستثمار بجدارة عالية.

ويمكن من خلال السندات تحجيم السيولة بالقدر الذي يبقى الدين ضمن نطاق القدرة على تحقيق فوائض مستقبلية في الموازنة العامة تكفي لسداده، ويجب أن تكون السياسة المالية من حيث عملية إصدار السندات منسجمة مع حجم الانفاق الحكومي لتجنب الضغوط التضخمية من جهة، وعدم توسيع عجز ميزان المدفوعات الخارجية بالقدر الذي يتجاوز فيه حجم الاحتياطيات من العملة الأجنبية من جهة أخرى.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

تتطلب عملية اصدار ادوات الدين الحكومي الداخلي والخارجي اقامة سوق للسندات الحكومية ضمن اطارين زمنيين وعلى النحو الآتي (العاني، 2012: 14):
اطار زمني قصير الاجل: يتم فيه التوجه نحو تطوير الادوات المالية لتحقيق الاستقرار في الاسعار.
اطار زمني طويل الاجل: يتم فيه التنسيق بين السياستين المالية والنقدية بهدف الحفاظ على استمرارية الاقتصاد في مساره التوازني.

ان قدرة الحكومة على تطوير سوق السندات الحكومية في العراق وتمويل دينها من خلال اصدار السندات الحكومية للقطاعات الخاص والحكومي سيسهم بشكل كبير في الحد من عجز الموازنة وتحقيق الاستقرار المالي، وهذا يتطلب من الحكومة القيام بخطوات جادة في تهيئة المناخ الاستثماري الآمن والملائم لدعم المستثمرين في السوق، من بينها زيادة الوعي الاستثماري لجميع المتعاملين في السوق من حكومة ومصارف ومؤسسات مالية وجمهور، فضلا عن ان عملية التطوير تتطلب ايضا منح الاوراق المالية الحكومية بعض الامتيازات التي تحفز الافراد على التعامل بها والاقبال عليها لغرض الاستثمار بهدف تعزيز القدرة التنافسية للأوراق المالية الحكومية من اجل تطوير السوق.

وهنا يثار التساؤل الآتي:

كيف يمكن للحكومة العراقية ان تطور سوق السندات الحكومية ؟

للإجابة عن هذا التساؤل يمكن تتبع مراحل استراتيجية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق ضمن المبحث الثالث.

المبحث الثالث/مراحل استراتيجية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق

تتكون استراتيجية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق من اربع مراحل يمكن توضيحها على النحو الآتي:

المرحلة الاولى: بيئة مستقرة اقتصاديا وسياسيا

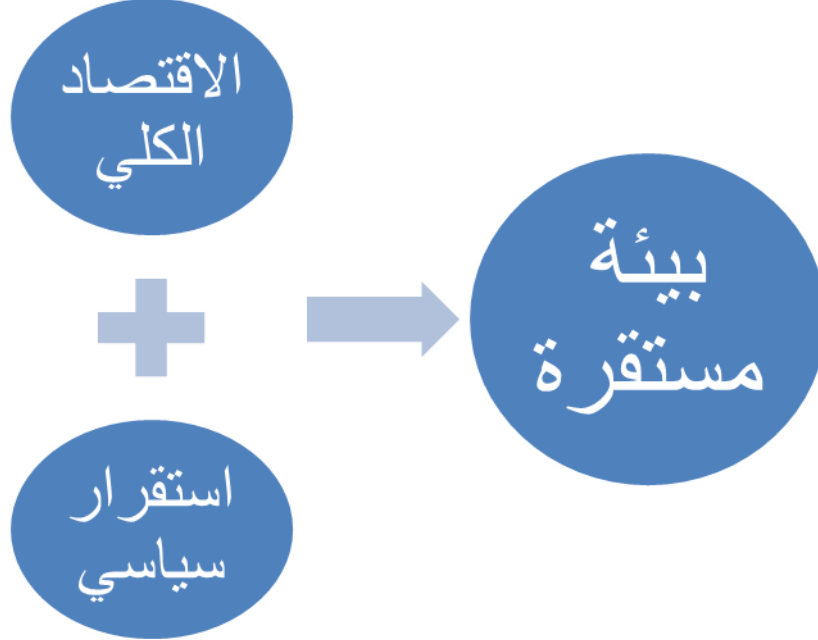
يعد الاستقرار في الوضع الاقتصادي والسياسي مهم جدا" لبناء سوق مالي متطور وكفوء، وان عملية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق تتطلب بيئة اقتصادية ملائمة تعمل على استدامة واستقرار اهم متغيرات الاقتصاد الكلي، مثل النمو الاقتصادي ومعدل التضخم واستقرار سعر الصرف، اذ ينبغي ان تتسم اسعار الفائدة ومعدلات التضخم بالاستقرار وعدم الارتفاع او التقلب الحاد لان هذا من شأنه ان يعمل على تخفيض معدل الادخار والاستثمار ومن ثم يخفض من معدل نمو GDP ونصيب الفرد منه، كما ان عملية تطوير سوق السندات الحكومية تتطلب نموا" اقتصاديا" قويا" يكون دافعا" لجذب المستثمرين والمؤسسات المالية لغرض الاستثمار في الاوراق المالية الحكومية، كما يتطلب اتاحة المجال لقوى العرض والطلب لتحديد اسعار الفائدة او العائد دون تدخلات مباشرة (Abdullatif, 2009: 71-73)، بالإضافة الى ذلك فان عملية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق تتطلب ايضا" بيئة سياسية مستقرة، كما في الشكل (1)، اذ ان المستثمرين يتصفون بالحساسية الشديدة تجاه حالات عدم التأكد والغموض بما يخص الوضع السياسي للبلد، وهذه كلها تعد شروطا او متطلبات ضرورية لرفع درجة التصنيف الائتماني ومن خلالها يرتفع مستوى الجدارة الائتمانية.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

الشكل (1)

علاقة الاستقرار السياسي والاقتصادي في تطوير سوق السندات الحكومية في العراق



المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى المصادر الآتية:

- Chatu-Mongol Sonakul, "ADB Conference on Government Bond Markets and Financial Sector Development in Developing Asian Economies," in Yun-Hwan Kim, "Government Bond Market Development in Asia," Asian Development Bank, Manila, October 2001.
- Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of Japan's Experiences to Iraq) No 449, Mar 2009.
- Jonathan Batten, and Peter Szilagyi "Disintermediation and Bond Market Development in Japan," Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://papers.ssrn.com/abstract=300619> 2002.

المرحلة الثانية: البيئة القانونية والتنظيمية

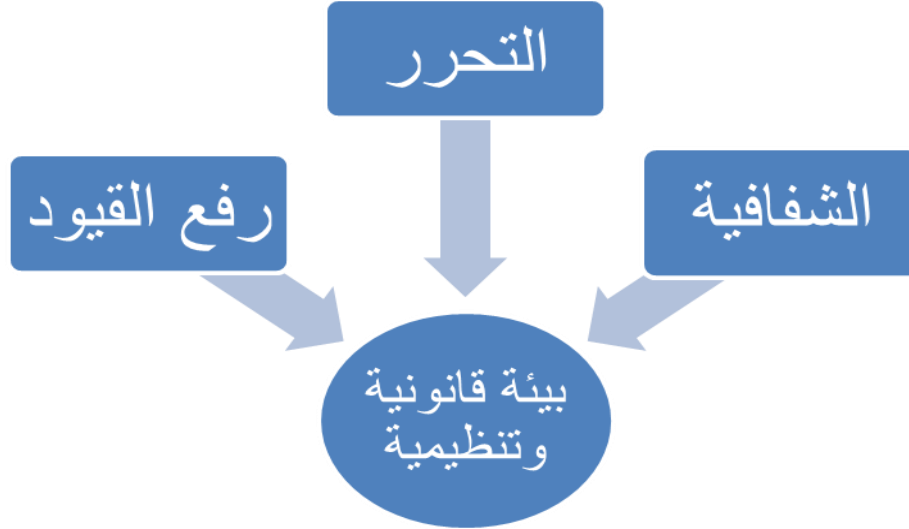
تتطلب عملية اصدار السندات الحكومية توفر بيئة قانونية وتنظيمية تتسم بالشفافية والوضوح ورفع القيود بالشكل الذي يكون فيه النظام المالي اكثر وضوحا" واكثر قابلية للفهم من قبل الجمهور، كما في الشكل (2)، اذ ان وجود التشريعات القانونية والتنظيمية الواضحة نصا" وتطبيقا" عامل مهم في نجاح وتطور السوق المالي، وهذا يمثل احد الشروط الاساسية التي تعتمد عليها وكالات التصنيف الائتماني لتحديد درجة التصنيف الائتماني والتي من خلالها يرتفع مستوى الجدارة الائتمانية، كما يجب ان تكون القرارات المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية والبيانات والمعلومات والشروط الواجب الالتزام بها من قبل الدوائر الحكومية معروضة امام الجمهور بشكل واضح ومفهوم ويمكن الوصول اليها في اي وقت لتجنب سرعة انتقال عدوى الفشل او الانهيار بين المؤسسات المكونة للسوق او المرتبطة بنشاطه، مما قد يعرض سلامة النظام المالي للخطر وهذا ما يعرف بالخطر النظامي (Systematic Risk).



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

الشكل (2)

علاقة البيئة القانونية والتنظيمية في تطوير سوق السندات الحكومية في العراق



المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى المصادر الآتية:

- Jonathan Batten, and Peter Szilagyi "Disintermediation and Bond Market Development in Japan," Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://papers.ssrn.com/abstract=300619> 2002
- Masazo Ohkawa, "Government Bonds," in: Tokue Shibata, "Public Finance in Japan," University of Tokyo Press, Tokyo, 1986.
- Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of Japan's experiences to Iraq) No 449, Mar 2009.

- وترتكز ممارسات الشفافية على العديد من الجوانب من بينها(حسين، 2016: 118):
(1) وضوح وفهم الادوار والمسؤوليات والتوجيهات من البنوك المركزية والمؤسسات المالية الحكومية.
- (2) اعداد التقارير الخاصة بقرارات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي وقرارات السياسة المالية من قبل وزارة المالية.
- (3) اتاحة المعلومات للجمهور عن السياسات المالية والنقدية المعتمدة.
- (4) المسائلة وضمانات النزاهة من قبل البنك المركزي والمؤسسات المالية الحكومية.

المرحلة الثالثة: الاطار التنظيمي

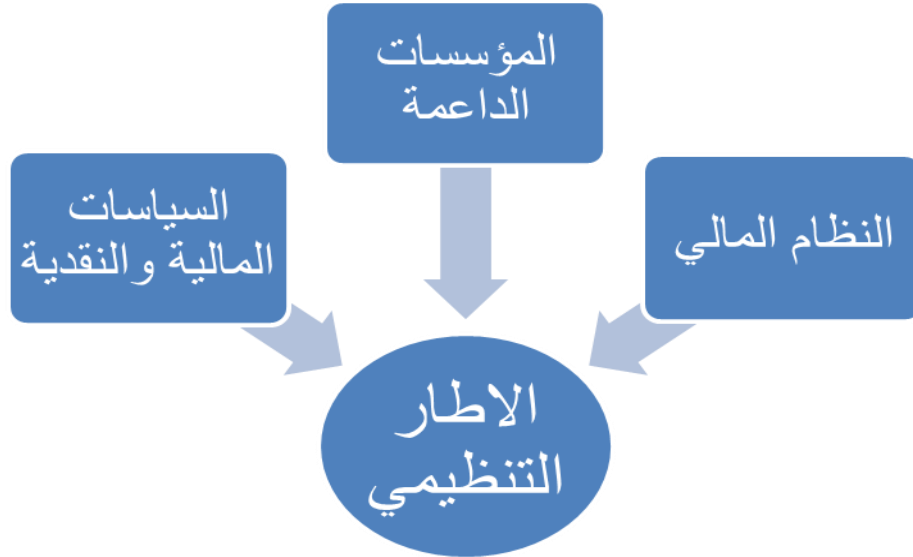
يعد وجود أنظمة التداول والمقاصة والتسوية من الأمور الأساسية التي تدعم تطوير سوق السندات الحكومية، ويتكون الاطار التنظيمي من النظام المالي (بما في ذلك البنوك التجارية والمؤسسات المالية والمؤسسات الوسيطة)، والمؤسسات الداعمة للسندات الحكومية والسياسات المالية والنقدية التي تعمل على تطوير السوق، كما في الشكل (3)، إذ ان درجة تطور النظام المالي والمؤسسات الداعمة له تعد من العوامل المساعدة لرفع درجة التصنيف الائتماني للحكومة من خلال قدرتها في الحصول على تكاليف تنافسية للقروض، ونفاذ واسع الى أسواق رأس المال العالمية، وهذا بحد ذاته رفع لمستوى الجدارة الائتمانية السيادية لها.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

الشكل (3)

علاقة الاطار التنظيمي في بناء استراتيجية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق



المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى المصادر الآتية:

- Masazo Ohkawa, "Government Bonds," in: Tokue Shibata, "Public Finance in Japan," University of Tokyo Press, Tokyo, 1986.
- World Bank, "Developing a Government Bond Market: An Overview," A handbook, Washington DC., July 2001.
- Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of Japan's Experiences to Iraq) No 449, Mar 2009 .

تستند السياسات المالية والنقدية الى فرضيتين اساسيتين هما:

الفرضية الاولى: بالإمكان تعزيز فعالية السياسات المالية والنقدية عندما يكون الجمهور على علم بأهداف وادوات كل سياسة، وعند التزام السلطات بتوفير المزيد من المعلومات عن السياسات المالية والنقدية بشفافية ووضوح من اجل تعزيز كفاءة عمل السوق.

الفرضية الثانية: المخاطبات الحكومية الجيدة للبنوك المركزية والدوائر الحكومية لغرض المساءلة ولاسيما عندما يتم منح السلطات المالية والنقدية درجة عالية من الحكم الذاتي عندما تثار الصراعات داخل الوحدات الحكومية او فيما بينها، فالشفافية ووضوح الاجراءات في العمليات الحكومية وتعزيز الحكم الرشيد يمكن ان تساعد على حل تلك الصراعات.

المرحلة الرابعة: اصدار السندات الحكومية

تتطلب عملية اصدار السندات الحكومية في العراق القيام بعدد من الاجراءات الضرورية قبل الشروع بعملية الاصدار، حيث تتضمن دراسة السوق وخطة الاصدار والترتيبات القانونية لإصدار السندات الحكومية وكالاتي: اولاً: دراسة السوق: ينبغي على وزارة المالية في الحكومة العراقية القيام بعقد اجتماعات عديدة مع جميع المساهمين في الاسواق المالية ومديري الديون ومستشاري السياسة المالية والبنك المركزي والمستثمرين من القطاع الخاص والاكاديميين، لمناقشتهم وتبادل الآراء معهم حول كامل احتياجات السوق المالي (حسين، 2016: 119).



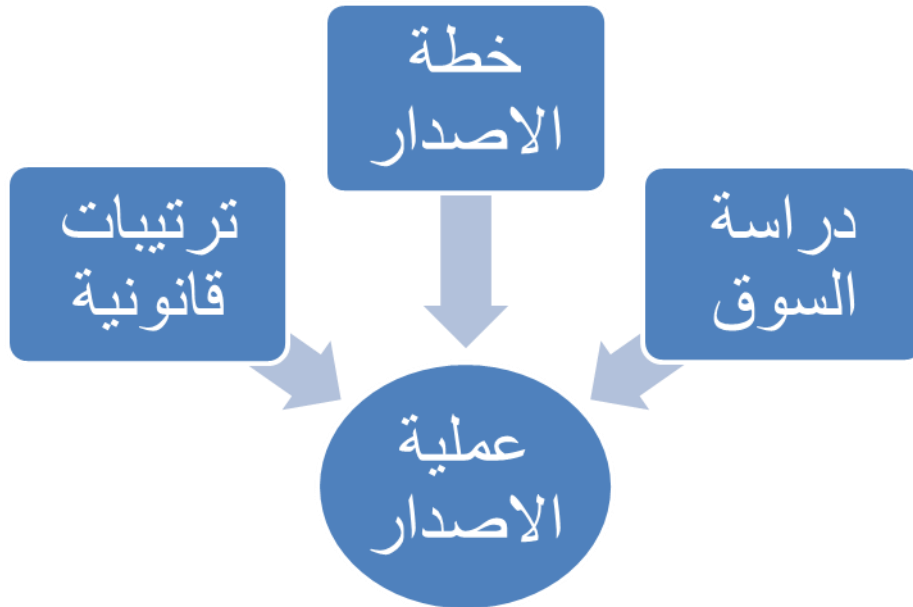
دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

ثانياً: خطة الاصدار: تعلن وزارة المالية في اواخر السنة الحالية خطة اصدار السندات الحكومية للسنة المالية القادمة، حيث تبدأ بالتخطيط بعد تحديدها للحالة القائمة المراد تطويرها والمبلغ الاجمالي اللازم للتمويل، ومجرد معرفتها مدى قدرة السوق المالية وانواع السندات وفئاتها ومدتها الزمنية وتحديد معدل الفائدة عليها (World Bank, 2001: 156).

ثالثاً: الترتيبات القانونية لاصدار السندات الحكومية: وفيها يجب ان تكون الاصلاحات القانونية والتنظيمية في مكانها قبل القيام بتطوير سوق السندات الحكومية، وان تعتمد عملية اصدار السندات الحكومية على الترتيبات القانونية التي تجعل من السندات الحكومية جاذبة للمستثمرين بما فيهم الاجانب من خلال منح الحكومة مزيداً من الثقة والمصداقية في السوق المالية، والشكل (4) يبين متطلبات مرحلة الإصدار.

الشكل (4)

متطلبات مرحلة اصدار السندات الحكومية في العراق



المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى:

- Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of Japan's Experiences to Iraq) No 449, Mar 2009 .

الاسترداد:

ويعني ان وزارة المالية يجب ان تكون مستعدة لاسترداد السندات الحكومية وفقاً لجدول الاستحقاق، اذ ان كل ضمانات الدين تتطلب استرداداً، كما ينبغي تحديد مصدر تمويلها لتصبح قادرة على تنفيذها، وتستطيع وزارة المالية استرداد السندات الحكومية بالاعتماد على نوع السند وبطرائق مختلفة منها:

أ- استرداد مباشر مسبق.

ب- برنامج اعادة شراء تدريجي.

ت- اصدار غير مباشر وتدرجي لاسترداد السندات.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

السوق الثانوية:

تعد مسألة تطوير وتنشيط السوق الثانوية من أكثر المهمات صعوبة في تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية، كونها تتطلب جهود ومشاركة جميع الأطراف والفعاليات، كسلطتين المالية والنقدية وهيئات السوق المالي فضلا عن المستثمرين وشركات الوساطة (صندوق النقد العربي، 2004: 84)، واهم من ذلك كله مدى ثقة المستثمرين بسياسات الحكومة، واستقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية والامنية في البلد.

يمكن تقسيم سوق السندات الثانوية على معاملات تتم في البورصة، ومعاملات فوق المنضدة (تتم من خلال شبكة بانعين)، فضلا عن ذلك هناك تسويات تكون على شكل (T+3)، وهذا يعني ان التسوية تتم في يوم العمل الثالث من اليوم الذي تم فيه التبادل لغرض تجهيز السندات الحكومية واجراء التسوية، وفي العراق فقد اتخذ البنك المركزي العراقي منذ عام 2004 خطوات جادة في توسيع نطاق استخدام أنظمة الدفع الالكتروني من اجل تطوير وتكامل البنية التحتية التكنولوجية لأنظمة الدفع الالكتروني في العراق لما لها من مزايا وفوائد هامة لكل من المصارف والمشاريع والاشخاص تتمثل في مدى امكانيتها من توافر معلومات شاملة عن ادارة النقد، والمحافظة على سرية المعلومات، وتقليل مخاطر العمل الورقي، فضلا عن ربط المصارف كافة بالبنك المركزي واسهامها في تحسين بيئة الاستثمار في العراق (البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي، 2015: 33)، وقد تم تحديث نظام المدفوعات العراقي واطلاقه منذ بداية عام 2015 من اجل وضع اساس سليم لإدخال ونمو الخدمات المصرفية الحديثة بهدف توجيه التنمية الاقتصادية بالشكل الصحيح.

وهناك عدة خصائص ينبغي ان تدرج في قانون اصدار السندات الحكومية هي:

- 1) على وزير المالية ان يترأس اللجنة المشكلة مع عضوية كل من وزير التخطيط ومحافظ البنك المركزي. تكون واجبات وحقوق اللجنة كالاتي:

أ- وضع الاطار العام لسياسات واستراتيجيات ادارة الدين العام.

ب- تحديد اهداف واضحة طويلة وقصيرة الاجل لادارة الدين العام.

ت- مراجعة المقترحات والتوصيات المقدمة من قبل الحكومة والمديريات واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها.

ث- اية مهام اخرى تكون ضرورية لتحقيق الاهداف.

3) تكون اللجان الثانوية المشكلة كالاتي:

أ- يجب ان يترأس اللجنة الثانوية وزير المالية او من ينوب عنه مع عضوين اثنين متخصصين من البنوك الحكومية (احدهما من الرافدين والآخر من الرشيد)، واثنان من البنوك الخاصة (او من ينوب عنهم)، واثنين من الاكاديميين المتخصصين في المالية، وواحد من سوق العراق للأوراق المالية (البورصة).

ب- يفترض ان يترأس اللجنة الثانوية المشكلة وزير التخطيط، او من ينوب عنه، مع اثنين من الوزارة نفسها واثنين من المتخصصين في القطاع الخاص، واثنين من الاكاديميين المتخصصين.

ت- يفترض ان يترأس اللجنة الثانوية المشكلة محافظ البنك المركزي العراقي او من ينوب عنه، وعضوية اثنين من البنك المركزي، واثنين من الاكاديميين المتخصصين في السياسة النقدية، وعضو واحد من وزارة المالية العراقية.

4) يقتصر الاقتراض الحكومي على تحقيق الاهداف الآتية:

أ- تمويل العجز في الموازنة العامة.

ب- دعم ميزان المدفوعات.

ت- تمويل المشاريع ذات الاولوية الوطنية والمدرجة في الموازنة العامة.

ث- توفير الاموال اللازمة للموازنة العامة او اي قانون مؤقت يخص التعامل مع الكوارث او الحالات الطارئة.

ج- اعادة هيكلة الديون الداخلية والخارجية.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

(5) على وزارة المالية ان تحدد جميع الصفات المتعلقة بعملية اصدار السند الحكومي، مثال على ذلك:

أ- القيمة الاسمية للسند الحكومي.

ب- مدة استحقاق السند الحكومي.

(6) توفر بيانات الديون الحكومية المحلية المستحقة، والتي تفترض ان لا تزيد 60% من GDP بالأسعار الجارية للسنة الاخيرة.

(7) يتم تداول الاوراق المالية الحكومية في سوق العراق للأوراق المالية، ومن الممكن تداولها في اي مكان اخر. وهناك مسائل اخرى مهمة ذات صلة بعملية اصدار السندات الحكومية في العراق، اهمها ما يأتي (Abdullatif, 2009: 75):

(1) موثوقية ومصداقية الحكومة العراقية :

يجب على حكومة العراق ان تنشئ ادارة رشيدة لعملية ادارة الديون، وسياسة واسعة للسوق تتسم بالشفافية لخلق المصداقية والثقة مع الجمهور، فضلا عن ذلك خلق التفاعل بين السياسة المالية وادارة الدين لبناء مصداقية شاملة، وهذا يعد تحديا " خطيرا" لإصدار السند العراقي.

(2) المبالغ المستحقة واطار السندات:

يجب ان تكون كمية السندات المصدرة صغيرة وبشكل خاص في السنوات الاولى، لكي تكون المبالغ المستحقة صغيرة ايضا"، ثم بعد ذلك تستطيع حكومة العراق زيادة كميات الاصدار تدريجيا" وبشكل خاص عندما تمتلك الحكومة الثقة والمصداقية الجيدة.

(3) انواع السندات الحكومية:

على وزارة المالية في البداية اصدار سندات حكومية تكون مقترنة مع عمر المشروع المخطط له، كأن تكون المدة سنتين او ثلاث سنوات او خمس سنوات، وتكون موجهة لتمويل مشروع معين، كأن تكون مخصصة لتطوير البنى التحتية او تطوير قطاع الكهرباء على غرار ما تفعله العديد من الدول المتقدمة ومن بينها اليابان على سبيل المثال، كما تكون هذه السندات ذات نسب ثابتة ومبالغ اصدار محددة تتناسب وحجم المشروع المخطط له، وهذه العملية يجب تنفيذها بمساعدة البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية، حيث ان البنك المركزي العراقي يقوم بالترويج لهذه العملية فيما يدعمها سوق الاوراق المالية من خلال تداول الاسهم، فضلا عن ذلك تستطيع وزارة المالية تدريجيا" اصدار سندات حكومية اخرى ترتبط بمعدل التضخم وبإصدار محدد ومن الممكن زيادتها في المستقبل، كما ان وزارة المالية يجب ان لا تضع حدود على حاملي السندات سواء كانوا من القطاع الخاص او الحكومي او كانوا مؤسسات مالية او مستثمرة.

المبحث الرابع/ دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

يجب النظر الى ان عملية تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية هي عملية ديناميكية تتطلب اولاً" استقرار في الاقتصاد الكلي بصورة عامة والقطاع المالي بشكل خاص كمرتكز اساسي لبناء سوق للأوراق المالية الحكومية يبني على اساس متكاملة تشكل بمجموعها البنية الداعمة لسوق السندات الحكومية، وتتضمن تلك الاسس ما يأتي:

- حكومة مستقرة وذات مصداقية في الداخل والخارج.
- سياسات مالية ونقدية سليمة.
- بنية تحتية قانونية وضريبية وتنظيمية فعالة.
- نظام مالي متحرر مع وسطاء متنافسين.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

تلعب سوق الأوراق المالية الحكومية دوراً "مهماً" في الاقتصاد من خلال زيادة وتنويع القاعدة المالية في البلد، مع آثار ايجابية بعيدة المدى على تعبئة الموارد الائتمانية، إذ ان سوق السندات الحكومية يسمح للبنوك وغيرها من المؤسسات المالية بتحويل ديونها الى ديون قابلة للتداول في سوق السندات من خلال تحويل الدين الى سندات، وهناك عدة عناصر اساسية يجب توفرها من اجل بناء سوق مالي متطور وكفوء اهمها (Abdullatif, 2009: 11):

1. اطار عملية الميزانية وعملية الديون، إذ يجب ان يتم دعم استمرار عرض السندات من خلال اعادة التمويل التلقائي او استرداد الديون المستحقة وعمليات اعادة الشراء من سوق السندات، وهذه كلها عمليات ضرورية من اجل كفاءة اداء عمليات سوق الديون.

2. يجب ان يكون هناك مجموعة من المشاركين في السوق تضم الوسطاء (تجار او وسطاء بين الوكلاء)، وكذلك المستخدمين النهائيين مثل (صناديق الاستثمار المشترك، صناديق الادخار والتقاعد والتأمين)، فضلا عن ذلك يجب ان يكون هناك ما يسمى بهيكل محفظة المستخدمين النهائيين (Portfolio structure of end-users) ويكون بمثابة قوة مضادة للدورات الاقتصادية في سوق الوساطة المالية، وهو اجراء معمول به في الاسواق الناشئة لاستباق الحالات الطارئة التي تصيب المستثمرين في السوق من حالات الذعر وعمليات السحب المفاجئ للأموال.

3. يجب ان يتمتع سوق السندات الحكومية بسيولة عالية وعمق مالي كبير للتأكد من توفير منحى العائد القياسي وفق نظام شفاف وقابل للتنبؤ.

4. فضلا عن البيئة الداعمة لسوق السندات الحكومية، يجب توفر عوامل اضافية من اهمها: منحى عائد السوق، اجهزة تداول، انظمة مقاصة وتسوية، مجتمع متقبل لنشاط المتاجرة، وغيرها.

ان قدرة سوق السندات الحكومية - ومن خلال تلك العناصر - على تعزيز مستوى الجدارة الائتمانية السيادية للعراق يأتي من خلال قدرة السوق على تطوير نظام اقتصادي فعال قائم على زيادة فرص الاستثمار للقطاعين العام والخاص، اضافة الى توفير البنية التحتية الاساسية لتطوير النظام الاقتصادي بشكل عام والنظام المالي بشكل خاص من خلال (Pettis, 2000: 50):

1. تقليل دور البنوك في عملية الاستثمار من خلال تحقيق وفورات مالية اكثر كفاءة، فضلا عن تقليل حجم التدخل السياسي في تخصيص الائتمان كونه يخضع لمراقبة جهات تنظيمية مستقلة مثل البنك المركزي.

2. قدرته على توفير التمويل المحلي اللازم لعجز الموازنة، وتقليل الحاجة الى الاقتراض المباشر الذي يعمل على تراكم الدين بالعملة الاجنبية، فضلا عن ذلك فانه يسهم في الحد من مخاطر اسعار الفائدة وتغيرات سعر الصرف والمخاطر المالية الاخرى.

3. زيادة الاستقرار المالي العام وتحسين الوساطة المالية، وزيادة المنافسة ورفع مستوى التنمية الاقتصادية من خلال تطوير المنتجات والخدمات ذات الصلة بالبنية التحتية المالية.

4. استخدام ادوات السياسة النقدية غير المباشرة القائمة في السوق لتحقيق اهداف نقدية او اهداف اقتصادية، كمعالجة التضخم مثلاً.

5. قدرته على جذب الاستثمار الاجنبي، اذ يمكن للأجانب جلب الاموال للاستثمار في اوراق مالية ذات جودة عالية، اذ ان الشركات المحلية بدون سوق السندات ليس لديها خيار سوى الاقتراض من الخارج وتحمل خطورة التبادل الاجنبي، لذا يتحتم على الحكومة رفع حوافز المستثمرين المحليين والاجانب لتشجيعهم على الاستثمار في الاوراق المالية الحكومية، لان المستثمر ينظر الى حجم المخاطر التي سوف يتحملها ومنها مخاطر التخلف عن السداد التي كلما ارتفعت زادت معها كلفة تمويل الاوراق المالية الحكومية.

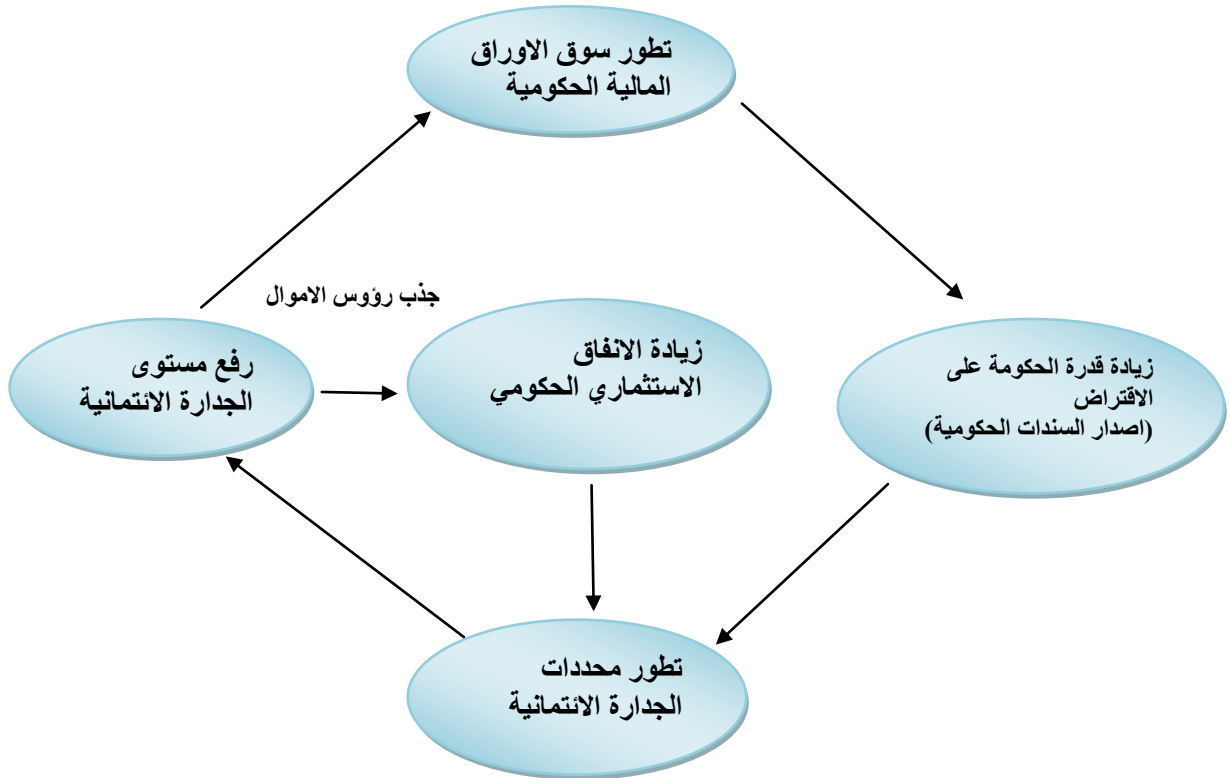


دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

ان وجود معدلات تضخم منخفضة ووضع مستقر وسليم لميزان المدفوعات وللموازنة العامة مع نمو مرتفع في GDP واستقرار سياسي وامني مع سمعة عالمية جيدة في تسديد الالتزامات المالية والتي جميعها تعرف بمحددات الجدارة الائتمانية، مع توفر الثقة بسياسات الحكومة وسيادة حكم القانون في انفاذ التعاقدات المالية والتجارية كشرط مهم وضروري لنجاح عملية تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية في العراق، بالإضافة الى غياب اي صيغة احتكارية للمصادر التمويلية او اي قيود على انتقال رؤوس الاموال، كلها تساهم في خفض تكاليف طرح الاوراق المالية وتوسيع حجم الاصدارات وتنويعها بالشكل الذي يشجع المستثمرين على الاستثمار بهذه الاوراق، وتوفير السيولة اللازمة لرفد القطاعات الانتاجية بمصادر تمويل اضافية، وان هذه العوامل والمحددات من شأنها ان تسهم في تقدم درجة التصنيف الائتماني للعراق بالشكل الذي يرفع من مستوى جدارته الائتمانية، والشكل (5) يوضح قوة الارتباط بين درجة تطور سوق الاوراق المالية الحكومية والانفاق الاستثماري الحكومي التي بدورها تؤدي الى زيادة قدرة الحكومة على الاقتراض من خلال اصدار السندات الحكومية لتمويل الانفاق الاستثماري الحكومي ومن ثم ترفع من مستوى تطور محدثات الجدارة الائتمانية كعامل اساسي لرفع مستوى الجدارة الائتمانية الذي يبني عليه تطور سوق الاوراق المالية الحكومية.

الشكل (5)

قوة الارتباط بين درجة تطور سوق الاوراق المالية الحكومية والانفاق الاستثماري الحكومي



المصدر : من عمل الباحث

وعلى هذا الاساس فان تطوير سوق السندات الحكومية في العراق يمكن ان يشكل وسيلة لإصلاح القطاع الاقتصادي بشكل عام والقطاع المالي بشكل خاص من خلال تعزيز هيكلته، فمن خلاله يمكن توفير مصادر تمويل اضافية تعزز النشاط الاستثماري بالشكل الذي يرفع من مستوى الجدارة الائتمانية عندما يكون هناك دعم وتعاون مشترك بين القطاعين العام والخاص بهدف توحيد الجهود وتوجيهها نحو تعزيز الاستدامة المالية، اذ ان تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية يعد اداة رئيسة لرفد وتطوير محدثات الجدارة الائتمانية التي من خلالها يرتفع مستوى النمو الاقتصادي في العراق.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. يحتل التصنيف الائتماني أهمية كبيرة في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية، إذ من خلاله ترتفع قدرة الحكومة في الحصول على التمويل اللازم من الأسواق المالية المحلية والدولية، وتزداد قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية ورفع جدارتها الائتمانية.
2. على الرغم من أن العراق واحدًا من أغنى بلدان العالم لما يمتلكه من احتياطات نفطية كبيرة، إلا أنه يعاني من مشكلة التمويل بسبب اعتماده على النفط المرتبط أساسًا بالسوق العالمية وضعف مصادر التمويل الأخرى، وهذا يتطلب بناء استراتيجية لتطوير سوق السندات الحكومية كمصدر ملائم يمكن الاعتماد عليه في تنشيط قطاع الاستثمار من خلال تطوير البنى التحتية أو تطوير بعض المشاريع الاستراتيجية خارج خطة الموازنة (كالكهرباء أو البتروكيماويات مثلًا).
3. إن سوق الدين الداخلي كلما كان قويًا فإنه يشكل وسيلة داعمة لإصلاح القطاع المالي من خلال الدور الذي يلعبه في توفير مصادر تمويل إضافية تدعم النمو وتساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالشكل الذي يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويعزز الجدارة الائتمانية.

ثانياً: التوصيات

1. يجب على حكومة العراق العمل على تطوير سوق السندات الحكومية كمصدر إضافي لتمويل النفقات الحكومية وبشكل خاص الاستثمارية منها، إذ إن تطوير سوق السندات الحكومية يحفز جميع المستثمرين على الاستثمار في السوق وبشكل خاص في السندات الحكومية كونها تتميز بانعدام عنصر المخاطرة فيها، كما أنها تزيد من معدل السيولة لكثرة المتعاملين فيها مما يزيد من سرعة دوران رأس المال وتزيد من أرباح المستثمرين.
2. إن الاستثمار في سوق السندات الحكومية يعمل على تعزيز الروابط والعلاقات بين الأعضاء كونهم يستثمرون في بيئة استثمارية واحدة، مما يعزز من قوة وفاعلية النظام المالي التي تنعكس بشكل إيجابي على قوة ومثانة الاقتصاد بالشكل الذي يرفع من التصنيف الائتماني للبلاد ويعزز من جدارته الائتمانية.
3. إن عملية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق يجب أن تركز على الجوانب الآتية:
أ- المحافظة على استقرار البيئة السياسية والاقتصادية، مع الحفاظ على انخفاض معدل التضخم واستقرار سعر الصرف.
ب- تعزيز الإطار التنظيمي لسوق السندات الحكومية.
ت- تشجيع نمو الاستثمار في الأصول المالية من قبل القطاعين العام والخاص.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

1. طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك" الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003.
2. د. احمد ظلفاح، تحليل مؤشرات الجدارة الائتمانية والاداء الاقتصادي، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005.
3. محمد خالد ابو الفحم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، 2005.
4. د. عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، الدين الحكومي الداخلي واثره في السياسة النقدية (العراق حالة دراسية)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد 39، 2012.
5. عماد حسن حسين، ترشيد الإنفاق العام ودوره في تعزيز الاستدامة المالية لدول مختارة مع اشارة خاصة للعراق، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2016.



دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق

6. صندوق النقد العربي، تطوير اسواق الاوراق المالية الحكومية في الدول العربية ودور السلطات النقدية، ابو ظبي، 2004.
7. البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق، 2015.

ثانياً: المصادر الأجنبية

1. Arturo Estrella, Credit Ratings and complementary sources of credit quality information, Basel Committee on Banking Supervision Working Papers, Basel Switzerland, 2000.
2. Ashok Vir Bhatia, "Sovereign Credit Ratings Methodology, an Evaluation" , IMF, WP/02/170, Washington ,DC, 2002.
3. Chatu-Mongol Sonakul, "ADB Conference on Government Bond Markets and Financial Sector Development in Developing Asian Economies," in Yun-Hwan Kim, "Government Bond Market Development in Asia," Asian Development Bank, Manila, October 2001.
4. Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of Japan's Experiences to Iraq) No 449, Mar 2009.
5. Gautam Setty & Randall Dodd (2003), Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries, Derivatives Study Center, Special Policy Report 6.
6. Hossein Asgharian, "Reformation of the Credit Rating Industry – Is there a need?", Master Thesis, Lund University, Lund, Sweden, 2005.
7. Jonathan Batten, and Peter Szilagyi "Disintermediation and Bond Market Development in Japan," Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://papers.ssrn.com/abstract=300619> 2002.
8. Joyce Michel Mounayar, "Country Risk: The Major Determinations of Credit Risk Ratings", American University of Beirut, Beirut, 2006.
9. Masazo Ohkawa, "Government Bonds," in: Tokue Shibata, "Public Finance in Japan," University of Tokyo Press, Tokyo, 1986.
10. Mickael Pettis, "The Risk Management Benefits of Bonds," in Alison Harwood, "Building Local Bond Markets: An Asian Perspective," International Finance Corporation, 2000.
11. World Bank, "Developing a Government Bond Market: An Overview," A handbook, Washington DC., July 2001.



The role Government Securities Market on the Iraqi Credit worthiness

Summary

The constitute changes in the oil price have changes real a challenge to the economic growth process in Iraq. The government face a great opportunity to find effective solutions to the problem of increasing the budget deficit by resorting to the issuance of internal and external public debt instruments. This requires building a strategy for the establishment and development of the government bond market in Iraq.

The government can obtain additional funding sources, contribute to the financing of government investment spending and support growth to raise the level of credit worthiness that enhance investor confidence in those government's ability to meet its financial obligations and Thus achieving economic stability.

The research concludes with a number of conclusions, the most important of which is that the internal debt market is strong. It is a means of supporting the reform of the financial sector through its role in providing additional sources of financing that support growth and contribute to economic stability in a way that increases credit rating and enhances creditworthiness.

The recommendations focused on the need to create a variety of financial resources and stability through the development of other sectors along with the oil sector such as agriculture, industry and tourism in addition to investing in securities in order to provide additional sources of funding to increase Algeria's ability to service its debt and raise the rating of credit and enhance creditworthiness .

Key word/ Credit worthiness, Government Securities Market, Iraqi Government