

## هل سيظل التمويل الأصغر فئة أصول مستقلة

بقلم ماركو كوبولس<sup>1</sup>



### مقدمة

منذ عام 2005. وتحديداً عام الأمم المتحدة للتمويل الأصغر، وفوز الدكتور محمد يونس بجائزة نوبل للسلام في عام 2006، شهد قطاع التمويل الأصغر توسعاً كبيراً على الصعيد العالمي وتمكن من توسيع نطاق أشكال المنتجات الخاصة به. ومن خلال هذه الورقة، يتم عقد مقارنة بين البيانات الخاصة بعام 2005 وتلك الخاصة بعام 2007 فيما يتعلق بإحدى عشرة مؤسسة رائدة في أحد عشر بلداً<sup>2</sup>.

### تتمثل النتائج الرئيسية فيما يلي:

- سرعة حركة النمو في التمويل الأصغر؛ وانخفاض العوائد (المقارنة).
- تحول قطاع التمويل الأصغر إلى قطاع أقل "صغراً" في ظل نمو حافطات المؤسسات الرائدة من خلال زيادة النسبة المتوسطة لأحجام القروض.
- استمرار ارتفاع العوائد بوجه عام؛ واستمرار ثبات جودة الأصول.
- انخفاض معدلات الإنفاق. برغم ارتفاعها في بعض البلدان.
- زيادة معدلات المنافسة. لا سيما في بلدان مثل بنجلاديش وبوليفيا.
- المؤسسات النشطة في الائتمانات والادخارات قدمت أداءً أفضل من المؤسسات التي تقدم الائتمانات فقط.
- ميل المؤسسات التي تعمل في الأسواق المفتوحة وجيدة التنظيم. والتي تسمح بوجود المنتجات المتعددة (كالقروض والادخارات وغيرها). إلى التطور من المقرضين الصغار إلى بنوك التمويل الأصغر.
- تحول عدد أكبر من البلدان إلى جزء من حركة التمويل الأصغر العالمية.
- عدم زيادة الرافعة إلا بنسبة ضئيلة. ففي المناخ العالمي المتسم بانخفاض الرافعة. يمر تعزيز الرافعة بحالة من السكون المؤقت.

### تطور التمويل الأصغر إلى فئة أصول مستقلة

يوجد في الوقت الحالي ما يقرب من 100 أداة من أدوات الاستثمار في التمويل الأصغر. وهذه الأدوات تركز على الاستثمار في الديون وأحقوق الملكية الخاصة بالتمويل الأصغر. ومن خلال هذا الانتشار القوي للمستثمرين المخلصين. تمكن القطاع من التصرف في صورة فئة أصول مستقلة على مدار السنوات القليلة الماضية.

### هل سيظل التمويل الأصغر فئة أصول مستقلة؟

يرى المؤلف أنه مع مرور الوقت، لن يبقى التمويل الأصغر في صورة فئة أصول مستقلة. فهناك عدد كبير من مؤسسات التمويل الأصغر التي بدأت تتحول بشكل كامل إلى بنوك للتمويل الأصغر. كما بدأ عدد أكبر من المستثمرين السائدين في الدخول إلى هذه الفئة من الأصول فيما يعد مؤشراً إلى أن الطريقة التي تُبرم بها الاستثمارات في هذا القطاع سوف تتغير. ومع مرور الوقت، سيصبح التمويل الأصغر جزءاً من قطاع أكبر من خدمات السوق المالية الناشئة. ونظراً لزيادة الارتباط بالنوعية السائدة للاقتصاد، فسوف يختفي جزء من طبيعة التمويل الأصغر المعاكسة للدرجات الاقتصادية. وتقوم هذه الورقة في الجزء الختامي منها باستعراض الاتجاهات الموجودة في كل من بيرو والهند وبنجلاديش.

## مقدمة للقادة الأحد عشر ومؤشرات الأداء الرئيسية

في هذه الورقة، يتم استخدام نفس عينة البيانات التي استخدمها المؤلف في الورقة الصادرة بتاريخ أغسطس/آب 2007 فيما عدا أن البيانات التي تم الحصول عليها من نيجيريا والفلبين قد تمت إضافتها. وفي نيجيريا، تعد مؤسسة LAPO مؤسسة التمويل الأصغر الرائدة في البلاد. كما تعد نيجيريا بأن تكون سوقاً كبيرة بالنظر إلى عدد السكان الذين يعيشون بها. أما الفلبين، فتعد أيضاً سوقاً هامة للتمويل الأكبر ومن المرجح أن تشهد نمواً أكبر في هذا القطاع، لا سيما في ظل الريادة المشهودة لمنظمة كارد (Card) غير الحكومية والتي تتعاون عن كثب مع بنك كارد4. والجديد في هذه الورقة هو تلك المناقشات المتعلقة بمعلمات الادخارات وما إذا كان التمويل الأصغر سيستمر في التطور في صورة فئة أصول مستقلة أم لا.

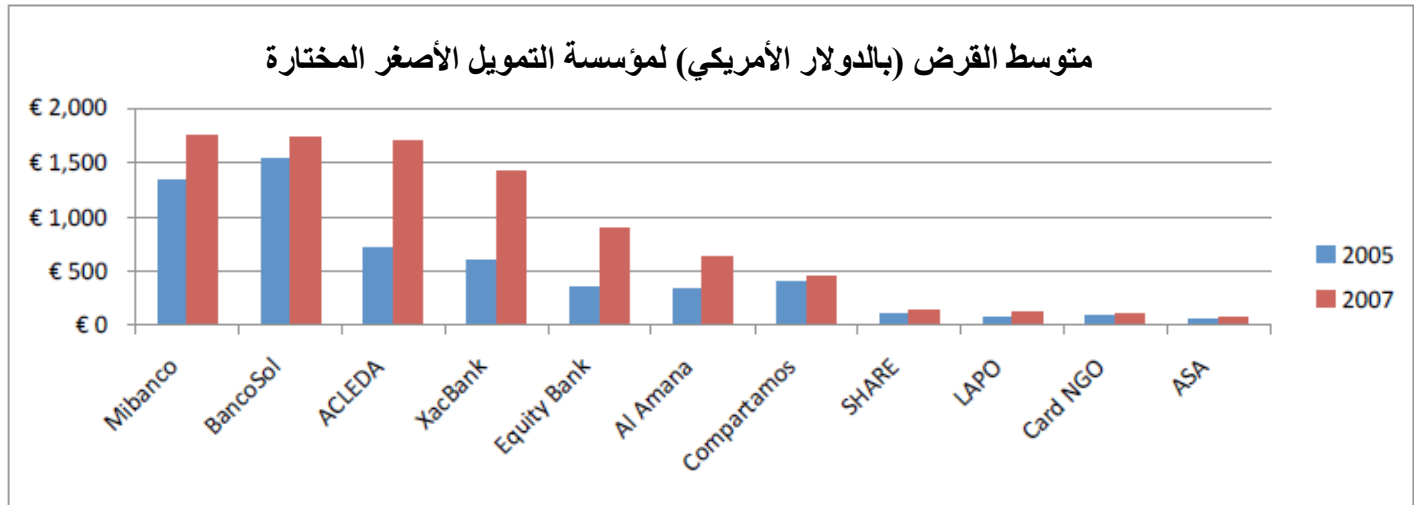
أما مؤشرات الأداء الرئيسية، فهي نفسها المؤشرات التي أوردتها المؤلف في ورقة عام 2007 - باستثناء العائد المقارن على حقوق الملكية (CRoE)<sup>5</sup> - كما أن هذه المؤشرات تُستخدم بشكل كبير في التمويل الأصغر. ويعد العائد المقارن على حقوق الملكية مقياساً قوياً يقوم بتصحيح العوائد على حقوق الملكية (RoE) لمستويات مختلفة من الرافعة ومعدلات الفائدة. فعندما تتغير الرافعة الخاصة بإحدى المؤسسات بمرور الوقت، وهذا ما يحدث في الغالب مع حقن رأس المال الرئيسية لهذا القطاع، فإن العائد المقارن على حقوق الملكية يمكن مقارنته عاملاً تلو الآخر، في حين يتعرض

العائد على حقوق الملكية لحالة تشوه كبيرة. وهناك ثلاثة مؤشرات يتم مناقشتها - رغم عدم تناولها في الورقة السابقة - وهي: عدد المدخزين ومبلغ المدخرات والمحفظة في خطر على مدار 30 يوماً. ونظراً لأن حجم المؤسسات يختلف اختلافاً جوهرياً، فقد تم تقديم "المعدلات المتوسطة المرجحة"، وهي التي تقوم بحساب المعدلات المتوسطة التي تُرجح بحسب أحجام المحفظة الخاصة بها. وفي بعض الحالات، يتم الإشارة إلى "العينة القديمة" المستخدمة في الورقة الصادرة بتاريخ أغسطس/آب 2007، والتي تشتمل على مؤسستي كارد و LAPO.

## التمويل الأصغر: أقل "صغراً" وزيادة في النمو

من أهم ميزات التوجهات في الفترة بين عامي 2005 و 2007 أن كافة المؤسسات التي شملتها العينة التي أخذناها شهدت ارتفاعاً في حجم متوسط القروض الخاص بها، كما هو موضح بالشكل 1. وبالنسبة للمؤسسات الأربعة الأولى في هذا الرسم، تبدو زيادة حجم القروض نتيجة لسياسة واعية ترمي إلى توسيع نطاق القروض الفردية في فئة المشاريع الصغيرة والمتوسطة (SME). ولم تعد المجموعات ذات المسؤولية المشتركة والإقراض الجماعي المعيار المستخدم، بعد أن كانت في وقت من الأوقات سبباً رئيسياً من أسباب انخفاض معدلات التعثر في السداد.

الشكل 1: متوسط حجم القروض الخاص بمؤسسات التمويل الأصغر الرائدة

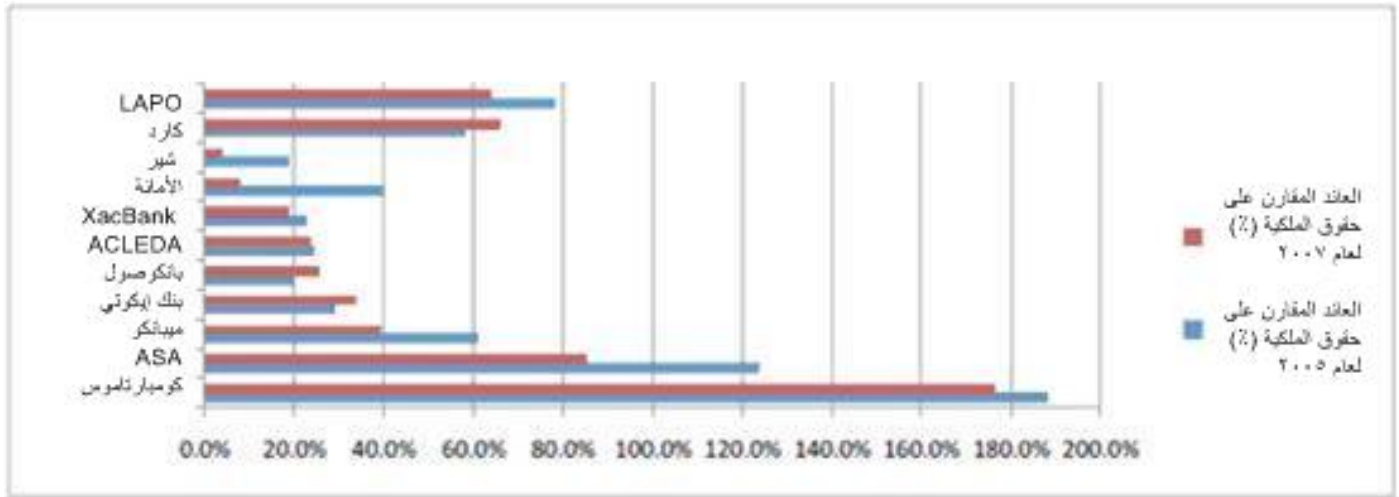


## انخفاض العوائد المقارنة

تشير العينة الخاصة بالفترة من عام 2005 وحتى عام 2007 إلى انخفاض العائد المقارن على حقوق الملكية في 8 مؤسسات من أصل 11 مؤسسة تمويل أصغر، كما هو موضح بالشكل 2. كما انخفض المعدل المتوسط للعائد المقارن على حقوق الملكية من حوالي 60% إلى 49% تقريباً. وفي الملحق 1، يتم تناول العائد على حقوق الملكية جنباً إلى جنب مع العائد المقارن على حقوق الملكية، علماً بأن الأول قد ظل عند نسبة 25% تقريباً في العينة. والسبب الرئيسي في ذلك هو الانخفاض الذي شهدته الرافعة. ومن الأمور الهامة أيضاً أن معدل العائد على حقوق الملكية لدى مؤسستي كارد و LAPO (وهما مؤسستا التمويل الأصغر اللتين أضيفتا منذ صدور ورقة أغسطس/آب 2007 للمؤلف) قد تجاوز المعدل المتوسط. وبالمقارنة مع القطاعات الأخرى. يتبين لنا أن العوائد لا تزال مرتفعة.

لم تشهد أحجام القروض في مؤسسات التمويل الأصغر الأربعة المذكورة أنفاً في العينة أية زيادة ملحوظة نظراً لأن الإقراض الجماعي لا يزال الصورة السائدة للإقراض الأصغر. وفي حين أن متوسط نمو المحفظة وصل إلى ما يقرب من 32% خلال عام 2005، فقد وصل متوسط نمو المحفظة خلال عام 2007 إلى حوالي 38%. ولا شك أن زيادة مبلغ القرض وعدد المقترضين الجدد يلعبان دوراً هاماً في هذا النمو السريع الذي تشهده المحافظة.

الشكل 2: العائد المقارن على حقوق الملكية لمؤسسات التمويل الأصغر المقدمة للقروض



(ACLEDA) وبنك XacBank، تعتمد على الادخارات في تمويل أكثر من 50 بالمائة من محفظة القروض الخاصة بها، حيث زادت عوائد الملكية الخاصة بها من حوالي 22% إلى ما يقرب من 30%<sup>6</sup> (انظر الملحق 1) وانخفضت معدلات الإنفاق الخاصة بها من 16.5% إلى 14.9% في الوقت الذي لم تشهد فيه معدلات الإنفاق الخاصة بالمؤسسات الأخرى سوى زيادة من 27.5% إلى 26.6%. واستناداً إلى هذا الأساس، يتبين لنا أنه كلما زاد نطاق "الخدمات الكاملة"، كلما بدت مؤسسة التمويل الأصغر في صورة النموذج الأفضل، في ظل انخفاض معدلات التكلفة وتحسن المعدلات من عام 2005 حتى عام 2007، علماً بأن العميل يرى أن توافر منتجات الادخار بأسعار مناسبة ومعقولة وبحد أدنى منخفض للميزانية قد لا يقل في أهميته عن توافر القروض الصغيرة. جدير بالذكر أن بنك إيكوتي وبنك ACLEDA يحتفظان بادخارات تزيد قيمتها على قيمة محفظات القروض الخاصة بهما. وفي أفريقيا، عادة ما يكون عملاء الادخار لدى مؤسسات التمويل الأصغر أكثر عدداً من عملاء القروض. ومن ثم، فإن الاهتمام المتزايد بالادخارات في التمويل الأصغر يمثل جانباً تطور إيجابياً من أكثر من زاوية.

#### المؤسسات النشطة في الادخارات هي المؤسسات الرائدة

يوضح الجدول 1 أن المؤسسات النشطة في جانب الادخارات هي المؤسسات التي توسعت في هذا الجانب بدرجة تفوق توسعها في جانب الائتمانات. وتشير العينة إلى أن عدد المدخرين قد زاد من حوالي 5 ملايين مدخراً في عام 2005 إلى أكثر من 9 ملايين مدخراً في عام 2007.

كما زاد أيضاً عدد المقترضين من 6.4 مليون شخص في عام 2005 إلى 9.2 مليون في عام 2007. وهناك بعض البلدان التي لا تسمح بالادخارات في التمويل الأصغر (المغرب والهند والفلبين بالنسبة للمنظمات غير الحكومية). يُذكر أن مؤسسة كومبار تاموس (Compartamos)، الحاصلة على ترخيص للعمل كمصرف منذ يونيو/حزيران 2006، لم تقم (بعد) بتقديم الادخارات. وإلى جانب ذلك، فإن المؤسسات التي نشطت في تطوير الادخارات، مثل ميبانكو (Mibanco) وبنك إيكوتي (Equity Bank) وبانكو صول (BancoSol) وبنك رابطة هيئات التنمية الاقتصادية المحلية

الجدول 1: مؤشرات الأداء الرئيسية لإحدى عشرة مؤسسة تمويل رائدة

الاسم	البلد	عدد المقترضين (1000*)	المحفظة (مليون * دولار أمريكي)	نمو المحفظة (%)	عدد المدخرين (1000*)	المدخرات (مليون * دولار أمريكي)	معدل الإنفاق (%)
		2007	2005	2007	2005	2007	2005
كومبار تاموس	المكسيك	453	839	181	378	44	28
ASA	بنجلاديش	4182	5423	255	362	21	16
ميبانكو	بيرو	155	286	207	501	38	36
بنك إيكوتي	كينيا	110	393	38	349	5-	70
بانكو صول	بوليفيا	85	121	130	209	16	22
بنك رابطة هيئات التنمية الاقتصادية المحلية	كمبوديا	141	185	100	315	34	50
XacBank	منغوليا	50	61	30	86	46	42
الأمانة	المغرب	250	481	83	305	40	28
شبر	الهند	814	990	82	128	51	28
منظمة كارد غير الحكومية	الفلبين	98	320	9	34	21	52
LAPO	نيجيريا	44	131	3	16	44	52
المعدل المتوسط		580	839	102	244	31.9	38.5
المعدل المتوسط المرجح <sup>7</sup>		1163	1094	164	338	32.1	36.3

## زيادة الرافعة وانخفاض أسعار الفائدة واستمرار ثبات جودة الأصول

زادت الرافعة في الفترة بين عامي 2005 و2007، وبصفة خاصة لدى المؤسسات التي تعمل من خلال الأنظمة المصرفية الكاملة مثل مؤسسة ميبانكو وبانكوصول وبنك ACLEDA وXacBank.

ونظراً لأن مؤسسة كومباتاموس لم تعمل (تعد) على هذا النحو – على الرغم من حصولها على ترخيص للعمل كمصرف، إلا أنها يمكن مقارنتها بشكل أكبر بمنظمات غير حكومية مثل بنك كارد وLAPO. ومن الواضح أن البيئة المكسيكية لم تصبح بعد بيئة تنافسية، كما أن مؤسسة كومباتاموس تعد قادرة على الاحتفاظ بمعدلات الفائدة عند مستويات أعلى من المعدل المتوسط.<sup>8</sup> تشهد المعدلات المتوسطة في التمويل الأصغر حالة من الانخفاض. وتعد بوليفيا<sup>9</sup> وبنجلاديش أمثلة واضحة للأسواق التنافسية، إذا ما أخذنا في الاعتبار أن هذه المعدلات تحتاج أيضاً إلى أن تكون مرتبطة بالحجم المتوسط للقروض. كما تحسنت نسبة المحفظة المعرضة للخطر في 30 يوماً من 3.3% إلى 2.7% إذا ما استثنينا المؤسستين الجديدتين. LAPO وبنك كارد.

## تطور التمويل الأصغر إلى فئة أصول مستقلة

تمكن التمويل الأصغر على مدار السنوات القليلة الماضية من التطور إلى فئة أصول مستقلة، لا سيما فيما يتعلق بمستثمري الديون وحقوق الملكية الخاصة. وفي الوقت الحالي، هناك ما يقرب من 100 أداة من أدوات الاستثمار في التمويل الأصغر (MIV). وهذه الأدوات تركز على الاستثمار في الديون و/أو حقوق الملكية الخاصة بالتمويل الأصغر. ومن خلال هذا الانتشار القوي للمستثمرين المخلصين، تمكن القطاع من التحول إلى فئة الأصول المستقلة والعمل على هذا الأساس على مدار السنوات

القليلة الماضية. ونظراً لحالة التدهور التي تمر بها أسواق حقوق الملكية منذ أزمة القروض عالية المخاطر التي بدأت في شهر يوليو/تموز 2007، لم تقدم مؤسسات التمويل الأصغر أية عطاءات عمومية أولية جديدة. ورغم ذلك، فإنه في حالة ما إذا تحسن مناخ أسواق حقوق الملكية، فمن الممكن أن يتغير هذا الاتجاه في وقت قريب: حيث أعلنت العديد من المؤسسات خططها المتعلقة بالعطاءات العمومية الأولية.

## هل سيظل التمويل الأصغر فئة أصول مستقلة؟

تمكنت العديد من المؤسسات التي بدأت في صورة مؤسسات إقراض أصغر من زيادة عملياتها والتحول إلى بنوك تمويل أصغر بشكل كامل. ومن هذه المؤسسات مؤسسة ميبانكو وبانكوصول وبنك ACLEDA وXacBank. ويعد وجود الهياكل المصرفية المحلية أحد الأسباب التي جعلت هذه المؤسسات تتكيف مع القروض الفردية الكبيرة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة والادخارات والتحويلات المالية والتأمين وحتى بطاقات الائتمان في بعض الأحيان. وعلى الرغم من أن هذه المؤسسات لا تزال تخدم "الفقراء"، إلا أنها قد أدخلت فئات جديدة واستحدثت منتجات جديدة. وإلى جانب ذلك، فقد أصبح إجمالي الحافطة الخاصة بهذه المؤسسات شبيهاً بدرجة كبيرة ببنوك الأسواق الناشئة. فمن جانب المستثمر، دخل العديد من المستثمرين الساندين ونشطاء الملكية الخاصة في مجال التمويل الأصغر على مدار السنوات القليلة الماضية، كما بدأ عدد أكبر من المستثمرين الساندين في الدخول في هذه الفئة من الأصول فيما يعد مؤشراً إلى أن الطريقة التي تُبرم بها الاستثمارات في هذا القطاع سوف تتغير. وتشير الاحتمالات إلى أن التمويل الأصغر سيصبح مع مرور الوقت جزءاً من قطاع أكبر داخل السوق الناشئة و/أو الخدمات المالية المعروفة باسم "قاع الهرم"<sup>10</sup>. ونظراً لزيادة الارتباطات بالنوعية السائدة للاقتصاد، فسوف يختفي جزء من طبيعة التمويل الأصغر المعاكسة للدورات الاقتصادية.

## الجدول 2: مؤشرات الأداء الرئيسية لإحدى عشرة مؤسسة تمويل رائدة في التمويل الأصغر

الاسم	البلد	رأس المال/الأصول (%)		متوسط القروض (بالدولار الأمريكي)		ميزانية متوسط الادخارات (بالدولار الأمريكي)		الربح المالي (%)		القيمة الأساسية < 30 (%)	
		2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005
كومبار تاموس	المكسيك	37.7	44.8	399	450			74.7	68.5	1.2	2.7
ASA	بنجلاديش	53.6	58.3	61	67	11	10	23.9	23.5	1.1	3.5
ميبانكو	بيرو	17.2	11.0	1342	1749	2.584	1.829	30.7	28.2	2.0	1.8
بنك إيكوتي	كينيا	13.9	28.1	348	888	224	269	13.3	17.7	8.1 <sup>11</sup>	8.1
بانكوصول	بوليفيا	11.4	9.9	1531	1724	1.265	996	18.4	18.7	2.6	1.0
بنك رابطة هيئات التنمية لاقصادية المحلية	كمبوديا	25.8	10.7	709	1699	670	1.386	24.2	17.3	0.3	0.1
XacBank	منغوليا	16.1	9.2	599	1418	385	646	23.4	17.8	0.7	0.6
الامانة	المغرب	28.8	13.9	331	633			24.6	16.2	0.2	1.9
شير	الهند	7.5	18.0	101	129			27.9	19.1	13.5	4.4
منظمة كارد غير الحكومية	الفلبين	44.3	25.8	88	106			35.9	41.6	5.8	12.6
LAPC	نيجيريا	42.0	18.6	77	126			40.2	36.8	1.1	1.9
للمعدل المتوسط		27.1	22.6	508	817	857	856	30.6	27.8	3.3	3.5
للمعدل المتوسط المرجح		29.2	25.1	629	974	1039	779	32.9	28.0	2.5	2.8

الملحق 1: العوائد في التمويل الأصغر

العائد على حقوق الملكية (%)		البلد	الاسم	العائد على حقوق الملكية (%)		البلد	الاسم
2007	2005			2007	2005		
176.4	188.2	المكسيك	كومبار تاموس	45.7	55.2	المكسيك	كومبار تاموس
85.1	123.6	بنجلاديش	ASA	19.0	28.2	بنجلاديش	ASA
39.2	60.9	بيرو	ميبانكو	37.1	34.4	بيرو	ميبانكو
33.9	28.9	كينيا	بنك إيكوتي	19.3	24.8	كينيا	بنك إيكوتي
25.4	20.0	بوليفيا	بانكوسول	32.7	22.4	بوليفيا	بانكوسول
23.2	24.3	كمبوديا	بنك رابطة هيئات التنمية الاقتصادية المحلية	22.0	14.3	كمبوديا	بنك رابطة هيئات التنمية الاقتصادية المحلية
18.7	22.7	منغوليا	XacBank	23.2	19.5	منغوليا	XacBank
7.8	39.7	المغرب	الأمانة	11.7	16.5	المغرب	الأمانة
3.7	18.5	الهند	شير	8.3	23.3	الهند	شير
65.9	58.1	الفلبين	منظمة كارد غير الحكومية	27.0	18.8	الفلبين	منظمة كارد غير الحكومية
63.7	77.9	نيجيريا	LAPO	39.1	25.9	نيجيريا	LAPO
49.4	60.3		المعدل المتوسط	25.9	25.7		المعدل المتوسط
68.4	86.1		المعدل المتوسط المرجح	31.7	30.4		المعدل المتوسط المرجح
45.9	58.5		المعدل المتوسط للعينة القديمة	24.3	26.5		المعدل المتوسط للعينة القديمة
37.6	46.7		المعدل المتوسط لمؤسسات التمويل الأصغر المشتملة على الادخارات	25.6	23.9		المعدل المتوسط لمؤسسات التمويل الأصغر المشتملة على الادخارات
63.5	76.5		المعدل المتوسط لمؤسسات التمويل الأصغر غير المشتملة على الادخارات	26.3	27.9		المعدل المتوسط لمؤسسات التمويل الأصغر غير المشتملة على الادخارات

## الملحق 2 دراسة حالة على بيرو

الاسم	العائد على حقوق الملكية (%)		
	2008	2007	2005
كونفيانزا	26.1	21.0	21.3
مبيانكو	40.7	37.1	34.4
إيديفিকা	31.9	34.9	29.3
المعدل المتوسط	32.9	31.0	28.3
المعدل المتوسط المرجح	37.9	35.2	32.4

الاسم	العائد المقارن على حقوق الملكية (%)		
	2008	2007	2005
كونفيانزا	33.7	24.4	31.4
مبيانكو	34.3	39.2	60.9
إيديفিকা	42.1	52.3	42.6
المعدل المتوسط	36.7	38.6	44.9
المعدل المتوسط المرجح	35.6	40.3	55.0

انتهجت بيرو منهجاً استباقياً في عملية تنظيم التمويل الأصغر، وتم تصنيفها باعتبارها سوق التمويل الأصغر الأولى على مستوى أمريكا اللاتينية، وذلك ضمن الدراسة التي أجرتها "وحدة إيكونوميست للمعلومات"<sup>12</sup>. وتعد مؤسسة مبيانكو، التي شهدت توسعاً قوياً في الحافظة وقاعدة الإنتاج الخاصة بها، المؤسسة الرائدة على مستوى سوق التمويل الأصغر في بيرو. كما تتمتع مبيانكو أيضاً بقدرتها على الحصول على الإذخارات بل وقامت بذلك بالفعل على نحو متزايد. كما تقدم مبيانكو إلى جانب ذلك التحويلات المالية ومنتجات التأمين. وإلى جانب مبيانكو، هناك أيضاً العديد من المشغلين الآخرين في هذا القطاع، ومنهم البنوك التي تقوم بتوسعة أنشطتها المصرفية. وهناك أيضاً عدد من الجهات التي تعمل بشكل رئيسي على المستوى المحلي. ومن أبرز المؤسسات التي يمكن مضاهاتها بمؤسسة مبيانكو مؤسسات edpymes التي تعمل من خلال نظام edpyme للتمويل الأصغر. ومن المؤسسات الرائدة في هذا القطاع مؤسستا إيديفিকা (Edyficar) وكونفيانزا (Confianza)، واللذان أظهرتا معدلات نمو قوية للغاية. وبهذا، يمكن النظر إلى بيرو على أنها نموذج للأسواق التي يشتمل عليها قطاع التمويل الأصغر.

الاسم	عدد المقترضين (1000*)			المحفظة (مليون * دولار)			نمو المحفظة (%)			عدد المدخرين (1000*)			المدخرات (مليون * دولار أمريكي)			معدل الإنفاق (%)		
	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005
كونفيانزا	0	48	24	87	62	22	27.9	39.4	37.8							21.6	21.2	21.2
مبيانكو	361	286	155	787	501	207	36.4	36.0	38.0	236	153	57	494	280	148	19.8	22.0	21.3
إيديفিকা	181	137	65	185	128	55	31.0	38.0	24.1							22.0	22.5	21.3
المعدل المتوسط	181	157	81	353	230	95	31.8	37.8	33.3	236	153	57	494	280	148	21.1	21.9	21.3
المعدل المتوسط المرجح	300	237	127	625	392	164	34.8	36.7	35.3	175	153	57	367	280	148	20.3	22.0	21.3

الاسم	رأس المال/الأصول (%)			متوسط القروض (بالدولار الأمريكي)			ميزانية متوسط الإذخارات (بالدولار الأمريكي)			الربح المالي (%)			القيمة الأساسية < 30 (%)		
	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005	2008	2007	2005
كونفيانزا	15.9	14.9	17.3	1.312	917					27.7	25.9	26.9	2.7	2.9	
مبيانكو	8.5	11.0	17.2	1.749	1.342		2.093	1.829	2.584	25.1	28.2	30.7	1.8	2.0	
إيديفিকা	14.2	16.9	16.1	933	843					28.7	31.1	28.3	2.7	3.3	
المعدل المتوسط	12.9	14.3	16.9	1.034	1.331	1.603	2.093	1.829	2.584	27.2	28.4	28.6	2.4	2.8	
المعدل المتوسط المرجح	10.1	12.4	17.0	1.213	1.559	1.961	2.093	1.829	2.584	25.9	28.5	29.9	2.1	2.4	

### الملحق 3 دراسة حالة على الهند

الاسم	العائد على حقوق الملكية (%)	
	2005	2007
باندهان	31.4	62.4
باسيكس	3.3	4.9
شير	23.3	8.3
SKS	27.1	12.0
سياندانا	79.1	53.6
المعدل المتوسط	32.9	28.3
المعدل المتوسط المرجح	39.8	27.3

الاسم	العائد المقارن على حقوق الملكية (%)	
	2005	2007
باندهان	8.8	46.5
باسيكس	1.7-	1.1-
شير	18.5	3.7
SKS	23.9	11.5
سياندانا	44.5	39.3
المعدل المتوسط	18.8	20.0
المعدل المتوسط المرجح	24.7	20.3

تعد الهند واحدة من الدول التي لها طلب هائل وغير مستغل على التمويل الأصغر. وفي ظل حالة التغيير البارزة التي شهدتها العوائد، وصلت نسبة النمو إلى أكثر من 50 بالمائة. ولقد تمكنت مؤسسة SKS من انتزاع ريادة سوق التمويل الأصغر من مؤسسة شير<sup>13</sup> وأثناء مرحلة المراقبة، تأثرت السوق بشدة بما عُرف باسم "حادث محصل حي كريشنا" الذي وقع في شهر مارس/آذار 2006. ففي ولاية اندرا براديش، التي كانت نموذجًا للقروض الصغيرة بالهند، اتهم محصل حي كريشنا العديد من مؤسسات التمويل الأصغر بفرض أسعار فائدة مرتفعة وغير عادلة، وأخذ ضمانات غير قانونية واستخدام أساليب مريبة في عملية استرداد القروض<sup>14</sup>. وعلى الرغم من عدم وجود أي سقف رسمي للفائدة في الهند، إلا أن العديد من العاملين في القطاع قد قاموا بتخفيض معدلات الفائدة التي يطلبونها في أعقاب هذا الحادث، كما هو موضح من خلال أرقام الأرباح المالية. ومنذ هذا الحين، اتخذت الحكومة المركزية – وبصفة خاصة وزير المالية السيد ب. تشيدامبارام – موقفًا إيجابيًا تجاه القطاع، وبمرور الوقت، تم وضع المزيد من اللوائح<sup>15</sup>. وبناء على ذلك، فمن الممكن أن تنضم السوق الهندية في الوقت الحالي باهتمامها على إمكانات توسع كبيرة، وانخفاض أسعار الفائدة بسبب الأسقف الرسمية المحددة للفائدة والسوق القائمة على الائتمانات فقط (التي لا تجد الادخارات طريقها إليها). وعلى الرغم من ذلك، فإن المجال يعد مفتوحًا أمام المستثمرين الأجانب. ونظرًا لأن هذه السوق تعد السوق الأكبر والأوحد على مستوى العالم، فقد شهدت مستويات هائلة من الابتكارات والاستثمارات خلال السنوات الأخيرة<sup>16</sup>.

الاسم	عدد المقترضين (1000*)		المحفظة (مليون *دولار)		نمو المحفظة (%)		عدد المدخرين (1000*)		المدخرات (مليون *دولار أمريكي)		معدل الإنفاق (%)	
	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007
باندهان	150	897	8	82	76.4	63.6	0	0	0	0	20.7	16.5
باسيكس	143	305	22	56	42.1	43.0	0	0	0	0	22.6	21.1
شير	814	990	82	128	51.0	28.2	0	0	0	0	23.4	17.2
SKS	173	1.629	21	262	63.1	75.8	0	0	0	0	8.1	17.0
سياندانا	722	1.189	64	181	14.2	50.5	0	0	0	0	14.7	12.5
المعدل المتوسط	400	1002	39	142	49.4	52.2	0	0	0	0	17.9	16.9
المعدل المتوسط المرجح	613	1212	60	180	40.5	56.8	0	0	0	0	18.8	16.1

الاسم	رأس المال/الأصول (%)		متوسط القروض (بالدولار الأمريكي)		ميزانية متوسط الادخارات (بالدولار الأمريكي)		الربح المالي (%)		القيمة الأساسية < 30 (%)	
	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007
باندهان	4.0	8.2	55	92	0	0	21.8	22.0	0.0	0.1
باسيكس	21.0	10.5	157	184	0	0	24.8	22.9	1.8	1.2
شير	7.5	18.0	101	129	0	0	27.9	19.1	13.5	4.4
SKS	13.6	15.7	119	161	0	0	20.2	20.4	1.5	0.2
سياندانا	3.6	10.5	88	153	0	0	22.0	19.8	0.0	4.4
المعدل المتوسط	9.9	12.6	104	144	0	0	23.3	20.8	3.4	2.1
المعدل المتوسط المرجح	8.2	13.5	103	147	0	0	24.6	20.4	6.0	2.1



المنهج، مع العلم بأن هذا قد يشكل مزيداً من الضغوط على العوائد الخاصة بعامي 2008 و2009. ونظراً لزيادة المنافسة والمخاطر الناجمة عن أهم وأبرز الكوارث الطبيعية، فمن الممكن أن تتعرض استدامة هذا القطاع للضغوط.

العائد على حقوق الملكية (%)		الاسم
2007	2005	
19.0	28.2	ASA
6.1	18.1	براك
1.1	17.8	بنك جرامين
8.7	21.3	المعدل المتوسط
7.5	20.7	المعدل المتوسط المرجح

العائد المقارن على حقوق الملكية (%)		الاسم
2007	2005	
85.1	123.6	ASA
4.6	42.1	براك
3.1-	17.8	بنك جرامين
28.9	61.2	المعدل المتوسط
22.2	53.2	المعدل المتوسط المرجح

#### الملحق 4: دراسة حالة على بنجلاديش

هناك ثلاث مؤسسات كبيرة تعمل بقطاع التمويل الأصغر في بنجلاديش. وتتعامل كل مؤسسة من هذه المؤسسات مع أكثر من 5 ملايين مقترض، كما تعمل كل مؤسسة من خلال محفظة مختلفة عن الأخرى. وتعمل كل من مؤسستي براك (BRAC) و ASA في صورة منظمات غير حكومية، وبالتالي لا يمكنهما تلقي الإذخارات، باستثناء نسبة محدودة من الإذخارات الإجبارية. وتعد أنشطة التمويل الأصغر الخاصة بمؤسسة براك جزءاً من منظمة غير حكومية كبيرة يعمل بها ما يزيد على 100000 موظفاً وتقدم عروضاَ تتضمن خدمات التعليم وخدمات تطوير الأعمال. أما مؤسسة ASA، فقد ركزت بشكل كبير على الائتمان الأصغر منذ أوائل فترة التسعينيات، إلى جانب تمتعها بأكبر قاعدة لرأس المال على مستوى المؤسسات الثلاثة الذين شملتهم العينة. وعلى مدار السنوات القليلة الماضية، شرعت مؤسسة جرامين في العديد من المشروعات التجارية والاجتماعية الجديدة مع شركاء ينتمون بصفة أساسية إلى العالم الغني، مثل شركة جرامين فون.<sup>18</sup> وتلعب رابطة مؤسسة PSKF دوراً كبيراً في عملية تمويل قطاع التمويل الأصغر. وتشير الاحتمالات إلى أن الأرقام الصادرة في عام 2007 قد تأثرت بشكل كبير بالكوارث الطبيعية ونظام حكومات تصريف الأعمال [حكومات مؤقتة تسير أمور البلاد حين إجراء الانتخابات]، وبالتالي فقد انخفضت العائدات المقارنة على حقوق الملكية وعائدات حقوق الملكية الخاصة بالمؤسسات الواردة بالعينة انخفاضاً هائلاً. وفي حين استمر ارتفاع العائدات في مؤسسة ASA، فقد انخفضت انخفاضاً حاداً في كل من مؤسستي براك وجرامين. وإلى جانب ذلك، فقد زادت الرافعة الخاصة بمؤسسة جرامين. وفي مطلع عام 2008، قامت ASA بتخفيض معدلات الإقراض الخاصة بها من 15% إلى 12,5% بدون فائدة، قبل أن تقوم كل من جرامين وبراك بانتهاج نفس

الاسم	عدد المقترضين (1000*)		المحفظة (مليون دولار)		نمو المحفظة (%)		عدد المدخرين (1000*)		المدخرات (مليون دولار أمريكي)		معدل الإنفاق (%)	
	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005
ASA	5.423	4.182	362	255	15.6	21.3	6.664	4.059	67	46	12.6	9.4
براك	6.398	4.160	529	269	33.8	9.6	33	33	0.37	0.44	22.2	17.9
بنك جرامين	6.707	5.050	532	424	9.4	20.4	7.411	5.580	276	195	17.2	14.6
المعدل المتوسط	6.176	4.464	474	316	19.6	17.1	4.703	3.224	115	80	17.3	14.0
المعدل المتوسط المرجح	6.265	4.564	488	335	20.0	17.6	4.479	3.598	121	100	17.8	14.1

الاسم	رأس المال/الأصول (%)		متوسط القروض (بالدولار الأمريكي)		ميزانية متوسط الإذخارات (بالدولار الأمريكي)		الربح المالي (%)		القيمة الأساسية < 30 (%)	
	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005	2007	2005
ASA	58.3	53.6	67	61	10	11	23.5	23.9	3.5	1.1
براك	20.7	29.7	83	65	11	13	23.6	23.4	3.8	5.9
بنك جرامين	9.1	11.3	79	84	37	35	17.3	16.9	a/n	2.6
المعدل المتوسط	29.4	31.5	76	70	19	20	21.5	21.4	3.7	3.2
المعدل المتوسط المرجح	25.9	27.9	77	72	20	22	21.2	20.6	3.7	3.1



أمريكا الوسطى (CAF).

<sup>13</sup> تم اتخاذ قرار بعدم استبدال مؤسسة شير بمؤسسة SKS في العينة في الوقت الحالي.

<sup>14</sup> /إيكونوميك تايمز، 26 فبراير 2007: "خبرة أندرا في وضع علامتها على الفاتورة".

<sup>15</sup> لا تعمل الهند وفقاً للائحة تمويل أصغر معينة، وإنما تستعين بنظام شركة التمويل غير المصرفي (NBFC) من أجل تنظيم هذا القطاع. ولقد تم إدخال نسبة وصلت إلى 12.5 بالمائة من رأس المال المطلوب، وهو ما أدى إلى حقن رأس المال بشكل كبير في قطاع التمويل الأصغر. وبداية من عام 2010، من المتوقع أن يزيد متطلب رأس المال هذا بنسبة تصل إلى 15 بالمائة. وهناك لوائح أخرى لم يتم البت فيها. أما بالنسبة للدخارات، فغير مسموح بها في الوقت الحالي.

<sup>16</sup> في الدراسة الأخيرة التي أجراها كل من الفريق الاستشاري لمساعدة الفقراء ومؤسسة جيه بي مورجان (JPMorgan) تحت عنوان "تسليط الضوء على تقدير قيمة حقوق الملكية في قطاع التمويل الأصغر: إطلالة على الماضي والحاضر". فبراير 2009. الهند - بنسبة أسعار / كتب 6.7 - حيث كانت هذه الدراسة بمثابة مقيم صريح. (تراوح المعدل المتوسط في العينة بوجه عام بين 1.3 و1.9). وعلى الرغم من أن احتمالية وجود أسباب لهذه الفجوة في التقدير بالنسبة للأسواق الأخرى، إلا أن اختلافات التقدير بين الهند والبلدان الأخرى ينبغي أن تتلاشى مع مرور الوقت، لا سيما فيما يتعلق ببلدان أمريكا اللاتينية، والتي عادة ما تعمل وفقاً للوائح أكثر توفيقاً بالنسبة لمصارف التمويل الأصغر الكاملة.

<sup>17</sup> للحصول على رؤى حول ASA، يرجى الرجوع إلى: Stuart Rutherford with Graham A.N. Wright and S.K. Sinha, *Managing Growth of MFIs: ASA Bangladesh* - نمو الثابت، ميكروسييف، فبراير 2008.

<sup>18</sup> تأسست جرامين على يد الدكتور محمد يونس الذي حصل على جائزة نوبل للسلام في عام 2006. لمزيد من المعلومات: Banker to the Poor, Yunus, 1999, Public Affairs, New York; *The Poor Always Pay Back: The Grameen II Story*, Dowlah and Barua, 2006, Kumarian Press, Bloomfield, USA; *Creating a World Without Poverty, Social Business and the Future of Capitalism*, Yunus, 2007, Public Affairs, New York.

<sup>1</sup> تعد هذه الورقة بمثابة تحديث كبير للورقة التي نُشرت في أغسطس/ آب 2007 على موقع [www.MicroCapital.org](http://www.MicroCapital.org): بعنوان "التمويل الأصغر: فئة أصول ناشئة لمستثمري الديون وحقوق الملكية". لمزيد من المعلومات حول أنشطة ماركو كوبولس في قطاع التمويل الأصغر، يمكنك زيارة هذا الرابط [www.MicrofinancePartners.com](http://www.MicrofinancePartners.com). ومن خلال هذا الموقع، يمكنك أيضاً تنزيل الورقة الأولى، والتي أعيدت طباعتها أيضاً في "التمويل الأصغر/ التجاري، اتجاهات وحالات"، إس. راجاجوبالان ورادا بورسواني، 2008، Icfai، طبعة الجامعة، حيدر آباد، الهند.

<sup>2</sup> تم الحصول على البيانات المستخدمة من الموقع [www.MIXMarket.org](http://www.MIXMarket.org). ومنذ وقت التحليل السابق، تمت إضافة دولتين إلى مجموعة البيانات هما: نيجيريا والفلبين. وبالنسبة للهند، فإن البيانات الخاصة بالعامين المنتهين في مارس/ آذار 2006 ومارس/ آذار 2008 قد حصلت على تقدير للسنتين الميلاديتين 2005 و2007. (في الهند، يوجد لدى مؤسسات التمويل الأصغر كتاب سنوي ينتهي بحلول يوم 31 مارس/ آذار).

<sup>3</sup> بيانات مأخوذة من [www.MIXMarket.org](http://www.MIXMarket.org). راجع الملاحظة 1 المتعلقة بالورقة الأولى.

<sup>4</sup> تقوم منظمة كارد غير الحكومية ببيع فروعها الدائمة إلى بنك كارد. وفي نهاية عام 2007، يحصل بنك كارد على محفظة تصل قيمتها إلى حوالي 39% من المحفظة الخاصة بمنظمة كارد غير الحكومية. ولهذا وقع الاختيار على منظمة كارد غير الحكومية لتضمينها في هذه العينة.

<sup>5</sup> تمت الاستعانة بالعائد المقارن على حقوق الملكية في الورقة الخاصة بعام 2007. وهذا المقياس يقوم بمقارنة العوائد عبر مستويات الرفعة والفائدة المختلفة. وبعد هذا فائض العائد الذي يزيد على المعدل الخالي من الخطورة فيما بين المصارف. ولحساب الربح المقارن، قم بأخذ صافي الربح وخصم المكاسب التي يتم الحصول عليها من حقوق الملكية.

عندئذ تكون متممياً إلى حقوق الملكية المعيارية 10%. أو من خلال الصيغة:

العائد المقارن على حقوق الملكية = (صافي الربح - تصحيح صافي الربح) /

المتوسط الافتراضي لحقوق الملكية = (صافي الربح - (متوسط حقوق الملكية × معدل الفائدة فيما بين البنوك) × (1 - معدل الضريبة)) / إجمالي الأصول / 10

<sup>6</sup> تندرج مؤسسة ASA ضمن مجموعة مؤسسات التمويل الأصغر التي تقوم بتقديم الادخارات، على الرغم من أن بإمكانها فقط الحصول على ما يُعرف باسم الادخارات الإجبارية من الأعضاء، بنسبة لا تتجاوز 20 بالمائة من ميزانية القروض بوجه عام.

<sup>7</sup> يتم ترجيح المعدلات المتوسطة المرجحة بحسب أحجام المحفظات الخاصة بالمؤسسات.

<sup>8</sup> لا تعد نسبة الربح المالي سوى مؤشر للسعر السنوي المعمول به في الائتمانات الصغيرة، وفقاً لما يتم تحصيله من العميل. ولا تتوافر الأسعار المعمول بها في سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر عادة ما لا يتم الإفصاح عنها للعميل. ومن المحتمل أن تكون هناك رسوم تؤدي إلى ارتفاع السعر الإجمالي، وقد تكون هنالك ادخارات إجبارية بمعدل فائدة أقل من معدل السوق، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع السعر المعمول به.

في المكسيك، يتم أيضاً فرض ضريبة قيمة مضافة غير قابلة للاسترداد على الدفعات، وهو ما يؤدي أيضاً إلى ارتفاع الأسعار. لمزيد من المعلومات، قم بزيارة الرابط التالي: [www.mftransparency.org](http://www.mftransparency.org).

<sup>9</sup> يعد الاستغراق في الديون والاقتراض من أكثر من مؤسسة أحد الأمور التي تثير المخاوف في عدد أكبر من أسواق التمويل الأصغر. لمزيد من المعلومات حول بوليفيا، انظر: كاتالينا روبيدو، *نشرة الأعمال المصرفية/الصغرى*، الإصدار 17، خريف 2008، "إدارة مخاطر النمو في التمويل الأصغر، دراسة حالة على بوليفيا".

<sup>10</sup> C.K. Prahalad. *The Fortune at the Bottom of the Pyramid*. Wharton School publishing 2005.

<sup>11</sup> نظراً لعدم توافر البيانات، من المفترض أن تكون البيانات هي نفسها البيانات الخاصة بعام 2007.

<sup>12</sup> وحدة إيكونوميست للمعلومات، "ميكروسكوب عام 2008 حول بيئة عمل التمويل الأصغر في منطقة أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي"، أكتوبر 2008، بواسطة بنك التنمية لدول أمريكا اللاتينية والكاريبي (IDB) واتحاد

#### نبذة عن مايكروكابيتال

تقوم مايكروكابيتال بإصدار *MicroCapital Monitor* وغيره من المنتجات التي تقدم أخباراً ومعلومات متخصصة حول التمويل الأصغر على المستوى العالمي. وحيث إن التمويل الأصغر يعد صناعة عالمية ناشئة ذات إرث من الأعمال الخيرية، فإن هناك ندرة في الأخبار الموضوعية المعنية بالعمل. وتسعى مايكروكابيتال إلى تقديم معلومات صريحة وواضحة حول التمويل الأصغر بهدف تشجيع النمو المنطقي لهذه الصناعة.

مايكروكابيتال

صندوق بريد: 55071 # 23935  
Boston MA 02205 USA  
+1 617 648 0043  
[www.MicroCapital.org](http://www.MicroCapital.org)