مذكرة مناقشة مركّزة

العدد 30 أغسطس / آب 2005

سوق الاستثمار الأجنبي في قطاع التمويل الأصغر:

الفرص والتحديات

مقدمة

تلقت العديد من مؤسسات التمويل الأصغر، وخاصة المؤسسات الأكبر حجماً، في اقتصادات البلدان النامية واقتصادات البلدان السائرة على طريق التحوّل إلى اقتصاد السوق موارد تمويلية من جهات مانحة أجنبية. وقد تألف هذا التمويل في الغالب من منح أو قروض مدعومة من الجهات المانحة، بما في ذلك جهات مانحة ثنائية (مثل الوكالة الفرنسية للتنمية والوكالة الأمريكية للتنمية الدولية)، وجهات مانحة متعددة الأطراف (مثل برنامج الأمم المتحدة الإنمائي أو البنك الدولي). وفي السنوات الأخيرة، قدمت هذه الجهات المانحة الثنائية والجهات المانحة المتعددة الأطراف نحو 0.5 - 1.0 بليون دولار أمريكي على هيئة منح وقروض ميسرة لمؤسسات التمويل الأصغر، وذلك وفقاً لتقديرات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء

ومع ذلك، فمنذ عام 2000 هناك نمو سريع في الاستثمار الأجنبي من خلال عدد من الهيئات والصناديق ذات التوجه التجاري، مثل صندوق دكسيا للائتمانات الصغرى (Dexia Microcredit Fund) وميكروفست (MicroVest). وقد بلغ إجمالي استثمارات هذه الجهات حتى منتصف 2004 ما يقرب من 1.2 بليون دولار أمريكي في نحو 500 مؤسسة من مؤسسات التمويل الأصغر. وعادةً ما تنخفض نسبة الدعم المصاحبة للاكتتابات في رؤوس الأموال أو القروض أو الضمانات التي تقدمها تلك الجهات لمؤسسات التمويل الأصغر عن نسبة الدعم المصاحبة للمنح والقروض التي تقدمها الجهات المانحة التقليدية. وتتناول هذه الدراسة "المستثمرين الأجانب" والطلب على الخدمات التي يقدمونها، كما تقوم بإجراء مسح استقصائي للسوق وتتناول بعض الأسئلة الأساسية التالية:

- كم تبلغ النسبة الفعلية للاستثمار الأجنبي الذي تسهم به الجهات المانحة الخاصة لصالح مؤسسات التمويل الأصغر؟

  هذه النسبة أقل من الربع.

- كم تبلغ النسبة الفعلية للجزء ذى التوجه التجاري من هذا الاستثمار؟

  هذه النسبة منخفضة جداً

- إلى أين يتم توجيه هذه الاستثمارات، من حيث المنطقة والمقدار ونوع مؤسسات التمويل الأصغر؟

  تلقت 505 مؤسسات من مؤسسات التمويل الأصغر استثمارات أجنبية، غير أن هذه الاستثمارات تركزت في استثمارات كبيرة لعدد صغير من المؤسسات المرخصة والخاضعة للوائح التنظيمية في أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية/آسيا الوسطى.

- **هل يتنافس المستثمرون على مؤسسات التمويل الأصغر للاستئثار بها؟**

  من الأمور الشائعة المثيرة للدهشة قيام مستثمر واحد بعينه بتقديم التمويل لإحدى مؤسسات التمويل الأصغر بشكل مباشر وبشكل غير مباشر، مما يوحي بأن توفير التمويل من المستثمر الأجنبي قد يتجاوز الطلب من مؤسسات التمويل الأصغر ذات مستوى الخطورة المنخفض.

CGAP

قام بتأليف هذه المذكرة كل من جوتام إيفاتوري، محلل التمويل الأصغر بالمجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء؛ والاستشارية جولي أبرامز.

ويتوجه المؤلفان بالشكر لكل من ريتش روزنبرج وأليكسيا لاتورتو على الإسهامات الكبيرة التي ساعدت على إخراج هذه المذكرة. كما يتوجهان بالشكر لكل من إليزابيث ليتلفيلد وخافيير رايلي على ما قدماه من تعقيبات

المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء عبارة عن اتحاد يتألف من 31 هيئة تنمية تدعم التمويل الأصغر. ويتوافر المزيد من المعلومات على موقع المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء: www.cgap.org.

CGAP إقامة خدمات مالية لصالح الفقراء

- مع استمرار نمو مؤسسات التمويل الأصغر واستيعابها لمزيد من التمويل، ما الدور المحتمل للاستثمار الأجنبي مقارنةً بمصادر التمويل المتوافرة محلياً في البلدان التي تتبعها مؤسسات التمويل الأصغر؟

  يبدو أن المصادر المحلية تكتسب مزيداً من الانتشار، وخاصة بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية.

- هل تتسبب الديون الأجنبية في إحداث مخاطر عملة غير ملائمة بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر؟

  من الملاحظ أن العديد من مؤسسات التمويل الأصغر تقبل الاستدانة بالعملة الصعبة لأن أسعار الفائدة أقل بالقيمة الاسمية، دون التعرض لما قد ينتج من مخاطر ملحوظة تتعلق بأسعار النقد الأجنبي.

- ما الدروس العملية المستقاة من التحليل؟

  كان يمكن أن تزداد القيمة التي يضيفها المستثمرون الأجانب إلى السوق لو أنه كان بمقدورهم تقبل قدر أكبر من المخاطرة، مما يجعلهم يتعاملون مع مؤسسات تمويل أصغر تتمتع بقدر أقل من الاستقرار. ولذلك نجد أن الجهات المستثمرة التي تحظى بتمويل حكومي تتمتع بوضع أفضل يمكنها من تحمل قدر أكبر من المخاطرة. ويجب مساعدة مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية لتتمكن من الحصول على مزيد من التمويل من مصادر محلية. وهناك حاجة لأن يكون المستثمرون ومؤسسات التمويل الأصغر على دراية بالمخاطر المتعلقة بالنقد الأجنبي ذات الصلة بالقروض التي تتم بالعملة الصعبة.

يشتمل مصطلح "مؤسسات التمويل الأصغر" بمفهومه المستخدم في هذه الدراسة على منظمات غير حكومية وتعاونيات وبنوك ومؤسسات غير مصرفية مرخصة يتركز نشاطها في تقديم خدمات مالية لأصحاب مشروعات العمل الحر الصغرى والعملاء أصحاب الدخول المنخفضة، ويتم ذلك بوجه عام باستخدام أساليب إقراض جديدة تم استحداثها في الربع الأخير من القرن الماضي. وهناك بعض مؤسسات الوساطة المالية ذات التوجه الاجتماعي - وخاصة بنوك المكاتب البريدية والبنوك الأخرى المملوكة للدولة - التي تصل على الأرجح إلى العملاء أصحاب الدخول المنخفضة إلى حد كبير بشكل يفوق وصول مؤسسات التمويل الأصغر. ولن يتم تناول النوع الأخير من المؤسسات في هذه الدراسة لأنها لا تجذب الاستثمارات الأجنبية بوجه عام ولا تتطلبها. ومع ذلك، من الأهمية بمكان التعرف على الدور الرئيسي لخدماتها والبنية الأساسية الخاصة بها.[1]

مصادر البيانات

في الفترة الواقعة بين شهري يوليو/ تموز وسبتمبر/ أيلول 2004، قامت المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء بالتعاون مع مركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية (ADA) بعمل دراسة استقصائية على 54 مستثمراً أجنبياً من مستثمري التمويل الأصغر للتأكد من هياكلهم القانونية وبؤرة اهتمامهم وتاريخهم الاستثماري ومدى توافر الموارد التمويلية غير المستخدمة، فضلاً عن الوقوف على الأداء أدائهم المالي. وقد وفرت هذه الدارسة الاستقصائية بيانات عن الاستثمارات "المباشرة" في 505 من مؤسسات التمويل الأصغر والاستثمارات "غير المباشرة" في 25 صندوقاً من صناديق التمويل الأصغر. وقد تم تعزيز أو تكملة استجابات هذه الدراسة الاستقصائية الخاصة بحوالي 33 مستثمراً من إجمالي المستثمرين الذين شملتهم الدراسة وعددهم 54 مستثمراً - بمعلومات مستقاة من التقارير السنوية.

في يوليو/ تموز 2004، وجهت المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء مركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) دعوة مفتوحة إلى مؤسسات التمويل الأصغر والمؤسسات المالية الأخرى التي تضطلع بخدمة الفقراء للمشاركة في استبيان حول هياكل رؤوس الأموال الخاصة بهم ووسائل التمويل المفضلة لديهم.[2] وقد شارك في هذا الاستبيان 216 مؤسسة من 60 دولة.[3] وقد أُلحِقت الإجابات التي قدمتها تلك المؤسسات ببيانات حول الميزانية العمومية والأداء المالي تم الحصول عليها من الروابط المهنية وجهات تقديم الخدمات.[4]

المستثمرون الأجانب: أنواعهم وأعدادهم وأحجامهم

حتى منتصف 2004، لم يزد عدد المستثمرين الأجانب في مجال التمويل الأصغر على 60 مستثمراً، شارك 54 منهم في الدراسة الاستقصائية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء مركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية (ADA) (انظر المرفق 1). ويمكن تصنيف الصناديق المشاركة إلى مجموعتين:

- أذرع الاستثمار التي تتألف من تسع هيئات للتنمية ما بين هيئات ثنائية أو متعددة الأطراف (مؤسسات مالية دولية أو "مؤسسات تمويل أصغر")، مثل مؤسسة التمويل الدولية والوكالة الألمانية للتعمير (KfW) ومؤسسات أخرى. تحصل هذه الهيئات على تمويل

---

[1] كريستين وروزنبرج وجاياديفا، المؤسسات المالية ذات "الأهداف المزدوجة": الآثار على مستقبل التمويل الأصغر، 2004.

[2] للحصول على نسخة باللغة الإنجليزية لهذه الدراسة الاستقصائية، يرجى زيارة الموقع التالي: www.surveymonkey.com/s.asp?u=33938560773

[3] لقد قدم مركز التمويل الأصغر في بولندا، وبرنامج بناء قدرات مؤسسات التمويل الأصغر في البلدان الأفريقية الناطقة بالفرنسية (CAPAF) في السنغال وعدد من مستثمري التمويل الأصغر الأجانب وروابط مؤسسات التمويل الأصغر مساعدة قيّمة في سبيل الحصول على هذه الإجابات.

[4] يتوجه المؤلفان بالشكر إلى جلين ويستلي من بنك التنمية للبلدان الأمريكية (IBD) وإلى دميان فون ستاوفنبرج وتود فارينجتون من MicroRate وإلى إيزابل باري من مركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) لما قدموه من إسهامات في سبيل جمع هذه البيانات.

الحكومات أو عن طريق الاقتراض في أسواق رؤوس الأموال حيث يضمن لها وضعها الحكومي الحصول على أسعار فائدة منخفضة.

- خمسة وأربعون من المستثمرين الأجانب وهيئات القطاع الخاص الأجنبية ("صناديق خاصة"). وعلى الرغم من أن إدارتهم تتبع القطاع الخاص، نجد أن أكثر من نصف رؤوس الأموال الخاصة بهم من مصادر حكومية.

تتبع الصناديق التابعة للقطاع الخاص والمؤسسات المالية الدولية بوجه عام نهجاً شبه تجاري مع تحليل الاستثمار ورصده. ومع ذلك، لا نجد بين المؤسسات المالية الدولية مؤسسة تتبع نهجاً تجارياً كاملاً كما لا يقوم بذلك بين الصناديق التابعة للقطاع الخاص سوى عدد قليل جداً. والتي تتحمل قدراً أكبر من المخاطر وتقبل بعوائد أقل مما يقبله المستثمرون الذين يستهدفون مجرد تعظيم الأرباح.[5]

يبين الجدول 1 مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر حتى منتصف 2004.[6] ويقدر ما يصل فعلياً من استثمارات مباشرة إلى مؤسسات التمويل الأصغر بنحو 1.2 بليون دولار أمريكي. وهناك نحو 611 مليون دولار أمريكي من الاستثمارات غير المباشرة في صندوق أخر وهي استثمارات تصل حتما بشكل مباشر إلي مؤسسات التمويل الأصغر من خلال هذا الصندوق وتأتي معظم الاستثمارات المباشرة (وتقدر بنحو 648 مليون دولار أمريكي أو 56 في المائة) من المؤسسات المالية الدولية. وإلى جانب استثماراتهم المباشرة، قام مستثمرون أجانب باستثمار 484 مليون دولار أمريكي أخرى في صناديق استثمار يديرها القطاع الخاص. وبالمثل، قامت الصناديق التابعة للقطاع الخاص باستثمارات مباشرة في مؤسسات التمويل الأصغر واستثمارات غير مباشرة في صناديق خاصة أخرى.

وعلاوة على المبلغ المُستثمر بالفعل بشكل مباشر والذي يقدر بنحو 1.2 بليون دولار أمريكي في مؤسسات التمويل الأصغر حتى منتصف 2004، فما هو مقدار التمويل الذي كان متوافراً، أو الذي كان يحتمل توافره قريباً؟ ليس بالإمكان تحديد المبالغ الإضافية المتوافرة مباشرة من المؤسسات المالية الدولية لأن استثمارات التمويل الأصغر الخاصة بها ترد عادة من موازناتها العامة، وليس من موازنات مخصصة منذ البداية للتمويل الأصغر.

ومع ذلك يمكن عمل تقدير تقريبي للصناديق التابعة للقطاع الخاص. بالإضافة إلى تعبئة رؤوس الأموال من المؤسسات المالية الدولية، تجتذب الصناديق الخاصة التمويل من مستثمرين في القطاع الخاص لديهم توجهات اجتماعية ومن المنظمات غير الحكومية، وهيئات مانحة ثنائية وبرامج حكومية لليانصيب. وتقدر المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء مبالغ الإسهامات في الصناديق التابعة للقطاع الخاص من جهات غير تابعة للمنظمات المالية الدولية بما يزيد على 460 مليون دولار أمريكي. وقد بلغت الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة للمؤسسات المالية الدولية 1.13 بليون دولار أمريكي، وبلغ إجمالي الاستثمارات الأجنبية المخصصة للتمويل الأصغر نحو 1.6 بليون دولار أمريكي. وإذا كان قد تم استثمار ما يقرب من 1.2 بليون دولار أمريكي بالفعل من هذا المبلغ في مؤسسات التمويل الأصغر، فإنه يمكن تقدير التمويل المتاح والذي لم يتم تخصيصه في صناديق تابعة للقطاع الخاص بما يزيد على 400 مليون دولار أمريكي.

بالإضافة إلى المبلغ المتوفر بالفعل في منتصف 2004 والذي يقدر بنحو 400 مليون دولار أمريكي، فقد توقع مستثمرون في القطاع الخاص زيادة في رؤوس أموالهم تقدر بنحو 104 ملايين دولار أمريكي على المدى القصير. ومن المتوقع أن تبدأ 5 صناديق جديدة تابعة للقطاع الخاص نشاطها في 2005 بأصول تصل إلى 150 مليون دولار أمريكي. ومن ثم، وصل إجمالي المبالغ المتوقع توافرها من خلال الصناديق التابعة للقطاع الخاص إلى 654 مليون دولار أمريكي على المدى القصير. ومرة أخرى، فمادام ذلك لا يشتمل على أية استثمارات مستقبلية مباشرة لمؤسسات مالية دولية، فمن الممكن أن يزداد المبلغ الإجمالي للاستثمار الأجنبي المخصص للتمويل الأصغر زيادة كبيرة على المدى القريب.

[5] لا تشتمل الدراسة الاستقصائية على بنوك دولية مثل سوسيتيه جنرال (Société Générale) أو سيتي جروب (Citigroup) وغيرهما من البنوك التي لديها استثمارات خارجية في عدد قليل من المؤسسات المالية التي تخدم الفقراء.

[6] البيانات المقدمة من المستثمرين كما هي في 31 ديسمبر / كانون الأول 2003؛ أو 31 مارس / آذار 2004؛ أو 30 يونيو / حزيران 2004.

جدول 1 الاستثمار الأجنبي في التمويل الأصغر، منتصف 2004 (بملايين الدولارات الأمريكية)

	مؤسسات مالية دولية	صناديق تابعة للقطاع الخاص	جميع المستثمرين
مباشر: إتاحة الموارد التمويلية إلى مؤسسات التمويل الأصغر المتعاملة مع الأفراد	648 56%	511 44%	1.159 100%
غير مباشر: إتاحة الموارد التمويلية إلى صناديق استثمار أخرى، لم يتدفق سوى جزء منها إلى الاستثمار المباشر	848 79%	126 21%	611 100%
إجمالي الاستثمارات: لاحظ أن هذا البند يشتمل على عد مزدوج لأن بعض الاستثمارات المباشرة للصناديق التابعة للقطاع الخاص ورادة من مؤسسات مالية دولية وبعض الصناديق الأخرى	1.132 64%	637 36%	

المصدر: الدراسة الاستقصائية للمستثمرين الأجانب 2004 التي أضطلعت بإجرائها: المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية. تعكس الأرقام الإجمالية مجموع ثلاثة أنواع من البيانات: الأموال التي تم إنفاقها، والأموال التي تم تخصيصها دون إنفاقها، وفي حالات قليلة، الحافظة القائمة. ولم يقدم المستثمرون الذين شملتهم هذه الدراسة نماذج متسقة من البيانات.

كم تبلغ نسبة الاستثمارات الخاصة أو الاستثمارات التجارية الفعلية؟

عند ضم استثمارات المؤسسات المالية الدولية والاستثمارات الحكومية في مجال التمويل الأصغر، نجد أن القطاع العام يقوم، بشكل مباشر أو غير مباشر، (على سبيل المثال، من خلال الاستثمار في الصناديق التابعة للقطاع الخاص) بتمويل 75 في المائة على الأقل من إجمالي الاستثمارات الرأسمالية الأجنبية في مجال التمويل الأصغر. ومن إجمالي الاستثمارات الأجنبية المتاحة أو المخصصة لقطاع التمويل الأصغر في منتصف 2004 والتي تبلغ 1.6 بليون دولار أمريكي، أسهمت المؤسسات المالية الدولية التسع المذكورة في سياق هذا التحليل بنحو 1.13 بليون دولار أمريكي، في حين أسهمت برامج اليانصيب الحكومية بنحو 63 مليون دولار أمريكي، وقد وصل هذا التمويل في الأغلب إلى عدد قليل من الصناديق التابعة للقطاع الخاص في أوروبا. وتقوم وكالات إنمائية حكومية أخرى ومؤسسات للتمويل الإنمائي مثل مؤسسة الكومونولث للتنمية (CDC) وبنك أمريكا الوسطى للتكامل الاقتصادي (CABEI) بتقديم تمويل إضافي يقدر بنحو 50 مليون دولار أمريكي. ويمثل إجمالي التمويل الذي تقدمه تلك المصادر العامة، والذي يبلغ حوالي 1.25 بليون دولار أمريكي، أكثر من 75 في المائة من إجمالي استثمارات رؤوس الأموال الأجنبية في مجال التمويل الأصغر.

بالإضافة إلى الفصل بين التمويل الحكومي والتمويل الخاص، فمن الأهمية بمكان الوقوف على مقدار التمويل الخاص الوارد من مصادر ذات توجهات تجارية (أي تهدف إلى تعظيم الربح)، حيث من المرجح أن يبدي المستثمرون الذين يعتبرون التمويل الأصغر نشاطاً استثمارياً مربحاً التزاماً متواصلاً بالاستثمار في مجال التمويل الأصغر.

وفي الوقت الحالي، يأتي معظم التمويل الخاص للاستثمار الأجنبي في مجال التمويل الأصغر من مصادر ذات توجه اجتماعي، كالمنظمات الدينية والمنظمات غير الحكومية والأثرياء من الأفراد ذوي التوجهات الاجتماعية. في حين لم يقم المستثمرون التجاريون الذين يهدفون إلى تعظيم أرباحهم، ومن بينهم المشتغلون بمجال الاستثمار المسؤول اجتماعياً (الذين يسعون إلى تحقيق عوائد من الأسواق وفي الوقت ذاته يقومون باستبعاد قطاعات استثمارية يُتصور أنها غير مرغوب فيها) بالاستثمار في مجال التمويل الأصغر سوى بمبالغ قليلة نسبياً حتى الآن. وعلى أية حال، غالباً ما تكون الموارد التمويلية التي يتم الحصول عليها من مصادر محلية - وخاصة الودائع والقروض التي يتم الحصول عليها من البنوك التجارية - ذات طبيعة تجارية صرفة، وبذلك تكون مضمونة على المدى الطويل بشكل يفوق معظم الاستثمارات الأجنبية التي تتلقاها مؤسسات التمويل الأصغر. يتجلى اتباع معظم البنوك المحلية لمناهج تجارية محضة في الصعوبات التي تواجهها الكثير من مؤسسات التمويل الأصغر الصعوبات في الاقتراض من تلك البنوك؛ بينما يتحتم على المؤسسات غير الخاضعة للوائح التنظيمية، على وجه الخصوص، التغلب على المتطلبات الكثيرة الخاصة بالضمانات نتيجة لأوضاعها القانونية.

أين تذهب الاستثمارات الأجنبية؟

تأخذ الاستثمارات الأجنبية في مجال مؤسسات التمويل الأصغر شكل:

- اكتتابات في أسهم رأس المال - يقوم المستثمر بشراء أسهم في مؤسسة التمويل الأصغر، وبالتالي يصبح مساهماً له حق التصويت، وغالباً ما يشغل مقعداً في مجلس الإدارة؛
- الدين - يقوم المستثمر بإقراض مؤسسة التمويل الأصغر، ويكون هناك خضوع بموجب القانون بين حين وآخر لمطالبات جهات الإقراض الأخرى أو المودعين الآخرين، وفي هذه الحالة من الممكن أن يتم العمل على أساس أشباه أسهم رأس المال لأغراض تنظيمية؛ أو
- الضمانات - يقوم المستثمر بضمان القروض التي تحصل عليها مؤسسات التمويل الأصغر من البنوك المحلية أو أسواق رأس المال.

ويمكن تصنيف المؤسسات التي تتلقى الاستثمارات من تلك التي تتعامل مع الأفراد إلى مجموعتين: حيث تخضع البنوك و"المؤسسات المالية غير المصرفية" لمتطلبات الترخيص واللوائح التنظيمية التي تقتضيها السلطات المصرفية المحلية؛ ويمكنهم استخدام الاكتتابات في أسهم رأس المال والديون والضمانات. في حين لا تتمتع المنظمات غير الحكومية والتعاونيات (بما في ذلك اتحادات الائتمان التعاوني) بهيكل قانوني يسمح لها بتلقي استثمارات في الأسهم، لذلك فليس أمامها سوى اللجوء إلى الديون أو الضمانات.[7] ومن بين مؤسسات التمويل الأصغر التي تقوم بالاستثمار والتي رصدتها الدراسة الاستقصائية والبالغ عددها 505 مؤسسات، هناك 166 مؤسسة تخضع للوائح التنظيمية و 196 من المنظمات غير الحكومية والتعاونيات. ولم يرد تقرير بشأن الوضع القانوني لمؤسسات الاستثمار في التمويل الأصغر الباقية التي يبلغ عددها 143 مؤسسة، وذلك على الرغم من أن معظم هذه المؤسسات - ما لم يكن كلها - غير خاضع للوائح تنظيمية. ومن ثم، تشكل مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح تنظيمية نحو ثلث مؤسسات الاستثمار في التمويل الأصغر التي شملتها الدراسة. وقد انتشرت الاستثمارات الأجنبية في المناطق النامية من العالم، وفي المناطق التي تسير على طريق التحول إلى اقتصاد السوق.

[7] قام مستثمرون أجانب باستثمارات عن طريق الاكتتاب في أسهم رأس المال للمساعدة في تحول المنظمات غير الحكومية: حيث يقوم المستثمرون والمنظمات غير الحكومية بتوفير رأس المال لأية شركة جديدة تهدف إلى تحقيق الربح لمواصلة عمليات التمويل الأصغر الخاصة بالمنظمة غير الحكومية، ولكن كمؤسسة تخضع للوائح التنظيمية.

غير أنه كان هناك تركيز كبير في بعض المناطق وعلى أنواع بعض المؤسسات وبعض مؤسسات التمويل الأصغر بعينها.

ويبين الجدول رقم 2 أن 87 في المائة من الاستثمارات الأجنبية قد ذهبت إلى أمريكا اللاتينية (بصفة رئيسية من الصناديق التابعة للقطاع الخاص) وأوروبا الشرقية/آسيا الوسطى (بصفة رئيسية من المؤسسات المالية الدولية). ويرجع ذلك إلى أن معظم الاستثمارات تذهب إلى مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية، والتي يتركز وجودها في هذه المناطق (انظر شكل 1). وقد أتت معظم الاستثمارات الأجنبية على صورة ديون (69 في المائة)، بينما كان 24 في المائة منها على صورة اكتتابات في أسهم الشركات، و 8 في المائة فقط على صورة ضمانات لقروض محلية.

إلا أن هناك عدة تفسيرات محتملة لهذا التركيز الواضح للاستثمارات في هاتين المنطقتين. ففي آسيا، كانت مؤسسات التمويل الأصغر تتمتع بالقدرة على الحصول على التمويل من الحكومات وجهات إقراض متعددة الأطراف بأسعار فائدة مدعومة على نحو أسهل من ذلك المتوافر لنظيراتها في مناطق أخرى. وقد نجح عدد كبير من مؤسسات التمويل الأصغر التي تهدف إلى تحقيق الربح في شرق وجنوب آسيا، في الحصول على تمويل من مصادر محلية، بما فيها الودائع والقروض المصرفية. ويفيد بعض المستثمرين الأجانب في أفريقيا أن أموال الجهات المانحة لا تزال تتجه إلى المؤسسات التي تهدف إلى تحقيق الأرباح، مما يحد من طلبها للاستثمارات الأجنبية. وفي غرب أفريقيا، تعد اتحادات الائتمان التعاوني والتعاونيات المقدِّم الأول للتمويل الأصغر، ولا تتيح هياكلها التنظيمية إجراء اكتتابات في أسهم رؤوس الأموال. وتقوم هذه المؤسسات عادةً باستخدام مدخرات الأعضاء لتمويل العمليات الائتمانية.[8]

وهناك تركيز مشابه حسب نوع المؤسسة: إذ نجد أن 82 في المائة من الاستثمارات الأجنبية تتجه إلى مؤسسات التمويل الأصغر المرخصة والخاضعة للوائح السلطات المصرفية (انظر شكل 1). ولا يعد ذلك مثيراً للدهشة بشكل خاص، ذلك لأن مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية تكون أكبر حجماً وأكثر نضجاً وأقل نسبياً من حيث المخاطرة. وتتركز مؤسسات الاستثمار في التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية بالأساس في مؤسسات وبنوك (ProCredit) في أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية/آسيا الوسطى.

كما أن هناك تركيزاً كبيراً للاستثمارات في عدد قليل ومحدد من مؤسسات التمويل الأصغر. فقد استأثرت 10 مؤسسات فقط من بين 505 من مؤسسات التمويل الأصغر بما يبلغ 25 في المائة من إجمالي الاستثمار المباشر. كما تشكل نسبة الاستثمارات التي حصلت عليها 148 مؤسسة من مؤسسات التمويل الأصغر بواقع مليون دولار أمريكي على الأقل لكل منها، في صورة ديون أجنبية أو اكتتابات في رؤوس الأموال أو ضمانات، حوالي 89 في المائة من إجمالي الاستثمارات الأجنبية.وفي حين لا تشكل بنوك (ProCredit) الثمانية عشر إلا 4 في المائة من المؤسسات التي تحصل على الاستثمارات، فقد حصلت على 34 في المائة من إجمالي المبالغ المستثمرة، بما في ذلك ما يصل إلى 60 في المائة

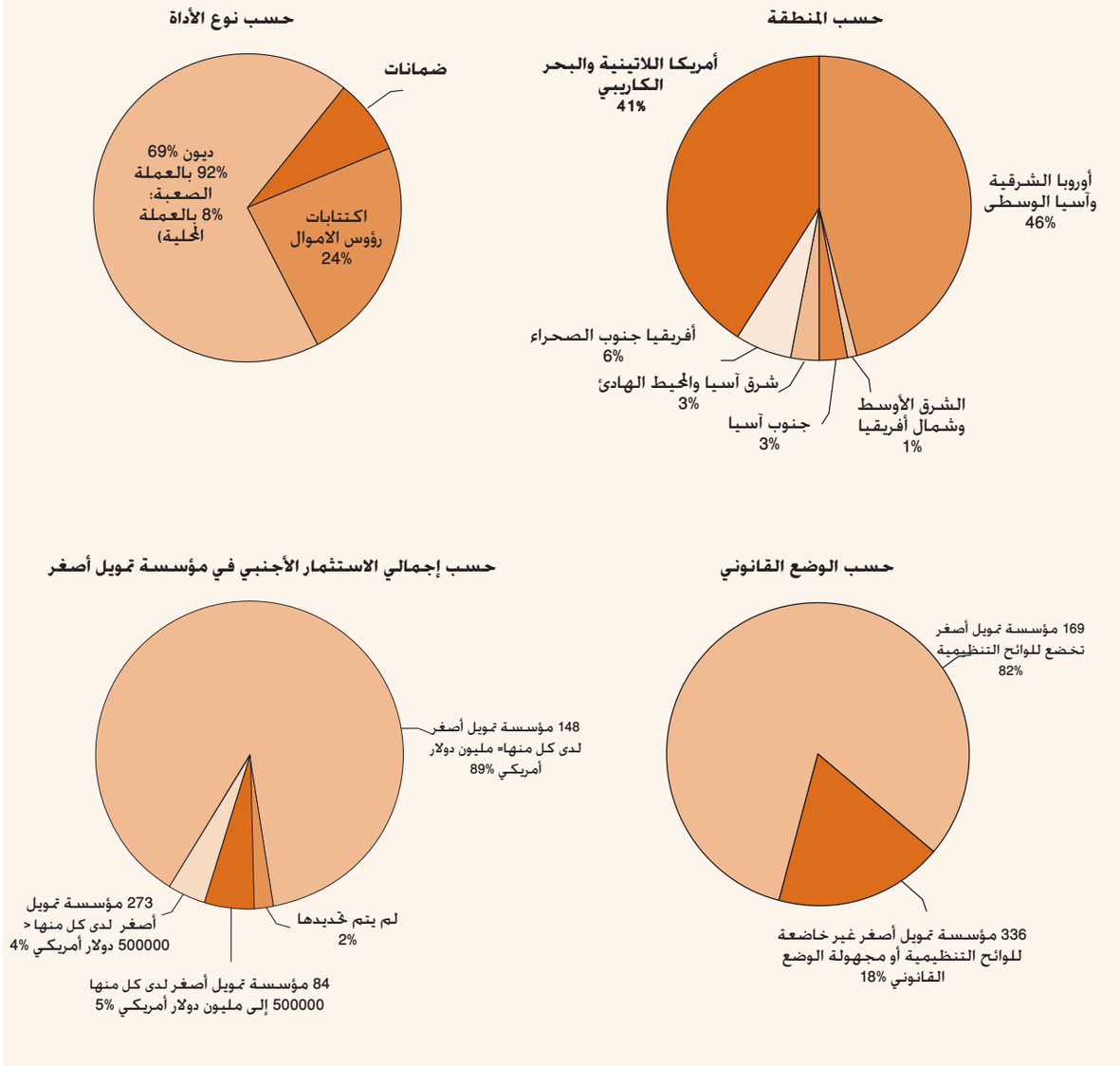
[8] انظر إيفاتوري ورايلي، الاستثمار الأجنبي في قطاع التمويل الأصغر: الديون والاكتتابات في رؤوس الأموال من المستثمرين شبه التجاريين، 2004.

جدول 2 الاستثمار الأجنبي المستخدم (بملايين الدولارات الأمريكية، والنسبة المئوية وعدد مؤسسات التمويل الأصغر التي تلقت الاستثمارات، حتى منتصف 2004

المنطقة	للقطاع الخاص			مؤسسات مالية دولية			كافة المستثمرين	
	اكتتابات رؤوس الأموال	الديون	الضمانات	المشاركة في الأسهم	الديون	الضمانات	الإجمالي	عدد المستفيدين
أوروبا الشرقية آسيا الوسطى	74 46%	39 14%	68 0%	323 71%	2 3%	2 3%	506 46%	89 18%
أمريكا اللاتينية/ البحر الكاريبي (LAC)	69 43%	166 59%	6 78%	13 78%	136 29%	57 76%	447 41%	193 38%
أفريقيا جنوب الصحراء	15 9%	30 11%	1 10%	6 6%	2 0%	8 11%	62 6%	104 21%
شرق آسيا/ المحيط الهادي (EAP)	2 1%	23 8%	1 9%	6 4%	6 0%	0 0%	36 3%	63 12%
جنوب أسيا (SAR)	1 1%	23 8%	0 3%	5 5%	0 0%	1 1%	30 3%	48 10%
الشرق الأوسط/ شمال أفريقيا (MENA)	1 0%	2 1%	0 0%	0 0%	0 0%	7 9%	9 1%	8 2%
الإجمالي	161 100%	283 100%	8 100%	96 100%	467 100%	75 100%	1.090 100%	505 100%

المصدر: الدراسة الاستقصائية للمستثمرين الأجانب لعام 2004 والتي اضطلعت بإجرائها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية. وتقتصر الجهات المتلقية للتمويل على مؤسسات تقديم التمويل الأصغر المتعاملة مع الأفراد من تلك الخاضعة للوائح التنظيمية وغير الخاضعة لها.

شكل 1 حجم الاستثمارات الأجنبية في قطاع التمويل الأصغر، منتصف عام 2004



جدول 3 الاستثمار الأجنبي في مؤسسات ProCredit، حتى منتصف 2004 (بملايين الدورات الأمريكية ونسبة المئوية)

	الصناديق التابعة للقطاع الخاص			المؤسسات المالية الدولية			الإجمالي	
	اكتتابات رؤوس الأموال	ديون	ضمانات	اكتتابات رؤوس الأموال	ديون	ضمانات	الإجمالي	عدد المستفيدين
18 بنكاً من بنوك	92.7	92.7	7.3	0.0	0.0	59.1	210.9	1858%
النسبة المئوية من الإجمالي	58%	3%	0%	61%	44%	6%	34%	4%

المصدر: الدراسة الاستقصائية للمستثمرين الأجانب لعام 2004 والتي قامت بها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية.

تقريبـاً من كافة اكتتابات رؤوس الأموال التي تتيحها الصناديق التابعـة للقطاع الخاص، و45 فـي المائة من إجمالي الديون التي تقدمها المؤسسات المالية الدولية، كما يظهر في جدول 3.[9]

وأخيـراً، فهناك تركيـز ملحوظ في الجهات الموزّدة للاسـتثمارات الأجنبية. إذ نجد أن نصف الاسـتثمارات تقريباً ترد من أربع مؤسسات فقط من المؤسسـات المالية الدولية وهي مؤسسة التمويل الدولية (IFC) والبنك الأوروبي للإنشـاء والتعمير (EBRD) و الوكالة الألمانية للتعمير (KFW) وهيئة ائتمانات التنمية (DCA) التابعة للوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID). وإذا أضفنا صندوقين آخرين تابعين للقطاع الخاص - وهما: ProCredit القابضة (AG) وأويكوكريديت Oikocredit - يمكننا القول بأن ثلثي الاستثمارات يتم تقديمها بواسطة 6 مستثمرين فقط من مجموع 54 مستثمراً.

وحتى الآن، هيمن على صورة الاسـتثمار عـدد قليل من صناديق الاسـتثمار الكبرى التي توجه استثماراتها إلى عدد قليل من مؤسسات التمويل الأصغر ذات المخاطر المنخفضة، وهي في الغالب المؤسسات الخاضعة للوائح التنظيمية في أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية/ آسيا الوسطى.

هل يتنافس المستثمرون الأجانب على مؤسسات التمويل الأصغر للاستثمار بها؟

هناك عدة اقتراحات متفرقة مفادها أن من الصعوبة بمكان بالنسبة للمستثمرين العثور على مؤسسات تمويل أصغر تطابق معايير الاستثمار القياسية الخاصة بهم للتعامل معها. إذ نجد في عدد يثير الدهشة من الحالات في أمريكا اللاتينية، حيث تقوم الصناديق التابعة للقطاع الخاص باستثمار معظم أموالها، أن عدة مستثمرين يضعون استثماراتهم في مؤسسة تمويل أصغر واحدة. فلا نجد من بين المستثمرين الأجانب البالغ عددهم 54 مستثمراً من يوجه استثماراته إلى بنك التضامن (في إكوادور)، بينما نجد 15 مستثمراً منهم يوجهون استثماراتهم إلى مؤسسة Confianza (في بيرو)، بينما تتوجه استثمارات 11 مستثمراً إلى مؤسسة Fundacin Nieberowski (في نيكاراغوا)، وقام 10 مستثمرين بتمويل مؤسسة Caja Los Andes (في بوليفيا) ومؤسسة SFE (في إكوادور).

هل تحصل مؤسسات التمويل الأصغر على التمويل من عدد كبير من المستثمرين نظراً لأن كل صندوق من الصناديق لا يقوم إلا باستثمار مبالغ ؟ قد يكون ذلك صحيحاً بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر التي لديها عدد محدود من المستثمرين.

[9] تعتبر شركة ProCredit القابضة (AG) هي خلف لشركة IMI (Internationale Micro Investitionen AG)

جدول 4 ـ مؤسسات التمويل الأصغر التي تحصل على تمويل من 8 مستثمرين أجانب أو أكثر، حتى منتصف عام 2004 (بملايين الدولارات الأمريكية)

المؤسسات	54 إجمالي المستثمرين		9 مؤسسات مالية دولية		45 صندوقاً تابعاً للقطاع الخاص	
	العدد	المبلغ المستثمر	العدد	المبلغ المستثمر	العدد	المبلغ المستثمر
بنك التضامن (إكوادور)	15	21.7	›	19.1	0	40.9
Confianza (بيرو)	14	5.8	1	0.3	15	6.1
Fundacin Nieberowski (نيكاراغوا)	11	3.7	0	0	11	3.7
Caja Los Andes (بوليفيا)	5	9.5	5	24.7	10	34.2
SFE (إكوادور)	5	11.6	5	9.5	10	21.1
WWB Cali (كولومبيا)	6	4.8	3	10.1 3	9	14.8
FFP FIE (بوليفيا)	7	8.1	2	5.9	9	14.0
بنك التضامن (بوليفيا)	5	8.1	3	11.0	8	19.1
Findesa (نيكاراغوا)	7	5.8	1	1.5	8	7.3
Prestanic (نيكاراغوا)	8	1.5	0	0	8	1.5

المصدر: الدراسة الاستقصائية للمستثمرين الأجانب لعام 2004 والتي قامت بها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية.

ومـع ذلك، قد يبدو من درجة تعدد الاسـتثمارات المبينـة بجدول 4 أن عرض الاسـتثمارات الأجنبية يفوق الطلب عليها من قِبل مؤسسات التمويـل الأصغـر المناسـبة - أي مؤسسـات التمويـل الأصغر التي تستوفي متطلبات المستثمرين فيما يتعلق بالجودة وتوصيف المخاطر.

وفي بعض الحالات، نجد مسـتثمراً واحداً يقوم بتمويل المؤسسـة نفسـها من خلال عدة قنوات غير مباشـرة. على سبيل المثال، تمتلك مؤسسـة BIO، وهي مؤسسـة مالية دولية تقوم بتمويلها الحكومة البلجيكيـة، نحو 15 في المائـة من مؤسسـة Caja Los Andes في بوليفيـا، هذا بالإضافـة إلى تقديم الديون لمؤسسـة التمويل الأصغر. كمـا تمتلـك مؤسسـة BIO حصـة في أسـهم شـركة ProCredit القابضة AG، والتي تمتلك بدورها معظم أسهم مؤسسة Caja Los Andes. وإلى جانب ذلك كله، تمتلك مؤسسـة BIO، حصة من أسهم مؤسسـة Alterfin، التي تمتلك حصة من أسهم مؤسسة SIDI، التي تمتلك حصة من أسـهم مؤسسـة ProFund، التي لديها استثمارات فـي Caja Los Andes. كمـا أن لـدى مؤسسـة BIO صلـة إضافية بـمؤسسة Caja Los Andes من خلال استثمارات مؤسسة SIDI في مؤسسـة LA-CIF. وتبلغ نسـبة تملك مؤسسـة BIO المباشرة وغير المباشرة لمؤسسة التمويل الأصغر نحو 20 في المائة.

وعلى نحو مشابه نجد لبعض مؤسسات التمويل الدولية الأخرى مثل الوكالة الألمانية للتعمير ومؤسسة التمويل الدولية استثمارات متداخلـة. ولا يشـارك المسـتثمرون العشـرة الذين يملكون أسـهم مؤسسـة Caja Los Andes والمسـتثمرون الواحد والعشـرون الذين يملكـون أسـهم بنك التضامـن في المخاطر حسـب المبالغ النسـبية لاستثماراتهم المباشرة. على سبيل المثال، إلى جانب القروض المباشرة لمؤسسـة التمويـل الدولية إلى المؤسسـتين، نجد لها مشـاركة غير مباشـرة مـن خـلال صندوقين خاصـين، وهما مؤسسـة أكسـيون (ACCIÓN) للاسـتثمار فـي مؤسسـة (AIM) للتمويـل الأصغـر ومؤسسة ProFund.

ونظـراً إلى هذه الصـورة المتداخلة، فإن بعـض عمليات الاندماج التي تحدث حتماً بين المستثمرين تكون أمراً منطقياً.

الطلـب النسـبي: التمويل المحلـي في مقابـل التمويل الأجنبي

كما يظهر في الشـكل 1، تتجه معظم الاسـتثمارات الأجنبية التي تأتي على صورة ديون إلى مؤسسـات التمويـل الأصغر المرخصة التي تخضـع للوائـح التنظيمية التـي تقررها السـلطات المصرفية. وقد خلصت الدراسـة الاسـتقصائية والتي أجرتها المجموعة الاستشارية لمسـاعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) حـول احتياجات التمويـل إلى أن مؤسسـات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية ترغب في زيادة الودائع المحلية بشـكل كبير كنسبة مئوية من التزاماتها: وطبقاً للمؤسسات التي استجابة لهذه الدراسـة والبالغ عددها 37 مؤسسـة، وهي مؤسسـات تخضع للوائح التنظيميـة، فإن النسـبة المثلى لديها للودائع إلـى مجموع الالتزامات تزيد في المتوسـط بواقع مرة ونصف مرة ونصـف على معدلها الحالي. ولا يعني ذلك بالضرورة أن مؤسسات التمويل الأصغر تريد خفض المبلغ المطلـق لقروضهـا الخارجية، ولكنه لا يشـير كذلك إلى أن مؤسسـات التمويـل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية والتي اسـتوعبت معظم الديـون الأجنبيـة قد تحتاج في المسـتقبل إلى قدر أقل مـن هذا المبلغ كنسبة من مجموع الالتزامات.

وغالباً ما تهون مؤسسـات التمويل الأصغـر حديثة العهد بمجال إدارة الودائـع من شـأن تكاليف مصادر التمويل هذه ومدى تعقيدها. وبالنسـبة لبعض هذه المؤسسـات، قد تكون المسـاندة الفنيـة الأجنبية في تصميم المنتجات وأنظمة المعلومات أكثر نفعاً من القروض الأجنبية.

وحتى منتصـف عام 2004، بلغ ما تلقته بنـوك ProCredit للتمويل الأصغر في أوروبا الشـرقية ثلث مجموع الديون الأجنبية والاستثمار في أسـهم رؤوس الأموال. إلا أن تقريرًا صدر مؤخراً حول التصنيف الائتماني بخصوص مؤسسـة ProCredit القابضة AG يشـير إلى أن "ودائع الأفراد تعتبر المصدر الأساسـي للنمو في المسـتقبل ومن المأمول أن يسـاعد ما حدث مؤخراً من تبني اسـم موحد وشعار لمجموعة ProCredit، إلى جانب الثقة النابعة من وجود عناصر أجنبية بشـبكة ProCredit (مثل المديرين الغربيين والمكتب الرئيسي الذي يتخذ من فرانكفورت مقراً له) على جذب مزيـد من ودائـع الأفراد بواسـطة البنوك المنفـردة."[10] كما تحـاول بنوك ProCredit للتمويـل الأصغر الاسـتفادة من أسـواق رؤوس الأموال المحلية متى أمكن: في يونيو/ حزيـران 2004، قام بنك ProCredit (أوكرانيا) بطرح سـندات بقيمة 6.5 مليون دولار أمريكي معظمها بالعملة المحلية مدتها ثلاث سـنوات لمستثمرين محليين بالأساس، مسـتفيداً من أسواق رؤوس الأموال المحلية التي تم تحريرها.

وفي بيرو وبلدان أخرى، قد تؤدي المنافسة المتزايدة، بما في ذلك دخول بنـوك تجارية تهدف إلى تعظيم الأرباح في قطـاع التمويل الأصغر، إلى تشـجيع مؤسسـات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية على زيـادة التمويل المحلي للالتزامات الخاصة بهـا.[11] وحتى يونيو/ حزيران عام 2004، امتلكت سـبعة من البنوك التجارية في بيرو ما نسـبته 39 في المائة من سـوق التمويل الأصغر. وقد بدأ بنك الائتمان في بيرو، وهو أكبر البنـوك التجارية بهـا، برنامج إقراض للمشـروعات الصغرى في 2001، وأصبح الآن يمتلك 14 في المائة من السوق.

10 تقرير وكالة Fitch للتصنيف الائتماني بشأن مؤسسة (IMI AG)، 28 سبتمبر/ أيلول 2004.
11 شاودري وسيلفا، محرران، تبسـيط مؤسسات وأسواق التمويل الأصغر التنافسية: أفكار ودراسات حالات من أمريكا اللاتينية، 2004.

مقارنة بما نسبته 8 في المائة لبنك (Mibanco)، أكبر مؤسسات التمويل الأصغر.[12] وقد انخفض ناتج المحافظة الخاص بحوافظ قروض 11 مؤسسة تمويل أصغر من 46 في المائة إلى 37 في المائة (أي بانخفاض قدره 20 في المائة) في الفترة بين عامي 1997 و 2003، ويعزى ذلك جزئياً إلى المنافسة. ومن الممكن أن يكون انخفاض العائدات قد أسهم في تحول مؤسسات التمويل الأصغر إلى التمويل عن طريق الودائع، وهو ما يُعتبر أقل تكلفة من الدين. كما يُعتقد أن الرغبة في تجنب الاقتراض بالعملة الصعبة قد أسهم بدوره في حدوث هذا التحول. وقد نمت ودائع مؤسسات التمويل الأصغر من 40 في المائة من إجمالي رأس المال في عام 1997 لتصل إلى 62 في المائة في عام 2003.[13]

وتقترض مؤسسات التمويل الأصغر في بيرو مقداراً أكبر من رؤوس الأموال من صناديق التمويل الأصغر الخاصة بشكل يفوق مؤسسات التمويل الأصغر في أي بلد آخر؛ وتأتي بيرو في المرتبة الثالثة من حيث الحجم الإجمالي للاستثمار الأجنبي في قطاع التمويل الأصغر عن طريق الديون والاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال والضمانات. كما أن التحول في أفضليات الاقتراض لدى مؤسسات التمويل الأصغر في بيرو إلى استخدام الودائع المحلية قد يعني أن المستثمرين الأجانب سيقدمون حصة أصغر حجماً من سوق التمويل في هذا البلد.

كما أن التحول في أفضليات الاقتراض لدى مؤسسات التمويل الأصغر في بيرو إلى استخدام الودائع المحلية قد يعني أن المستثمرين الأجانب سيقدمون حصة أصغر حجماً من سوق التمويل في هذا البلد.

ومع ذلك، بينت الدراسة الاستقصائية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) أن مؤسسات التمويل الأصغر بنوعيها، الخاضعة للوائح التنظيمية وغير الخاضعة لها، تواصل سعيها للحصول على الديون الأجنبية لأسباب متنوعة، كما يظهر في جدول 5.

ومع ذلك لا تعد مؤسسات التمويل الأصغر التي تسعى للحصول على الديون الأجنبية سوقاً أسيرة: إذ يشير المقرضون الأجانب إلى أن مؤسسات التمويل الأصغر أصبحت تلجأ بشكل متزايد إلى التسوق للعثور على من يقرضها بأقل سعر ممكن على الفائدة.

طلب غير مستقر على الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال

ستواصل مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية سعيها للحصول على مزيد من الديون بشكل يفوق سعيها للاكتتاب في أسهم رؤوس الأموال القادمة من المصادر الأجنبية. وغالباً ما تكون لدى هذه المؤسسات مستويات مرتفعة من أسهم رأس المال، وبالتالي تكون رغبتها في زيادة الالتزامات أكبر من رغبتها في زيادة نسبة الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال. وعلى الرغم من أن معظم البلدان تسمح لهذه المؤسسات بالحفاظ على نسب للديون إلى حقوق الملكية تتراوح بين 5.0× و 8.0×، فإن معظم مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية لديها مستويات أقل من المديونية. وتبلغ نسبة الديون إلى حقوق الملكية لدى المؤسسات المالية غير البنكية التي تتبع نشرة الأعمال المصرفية البالغة الصغر (*MicroBanking Bulletin*) 2.9 × (2.9 - إلى- 1) في المتوسط، في حين تحافظ البنوك المتخصصة في مجال التمويل الأصغر على نسبة تبلغ 5.6× في المتوسط.[14]

وقد كشف تقرير صدر مؤخراً عن مجلس صناديق الاستثمار في أسهم رؤوس الأموال في قطاع التمويل الأصغر (CMEF) أن

[12] أيزكويردو، وكالة Fitch للتصنيف الائتماني - بيرو، "El Fondeo de las Instituciones de Microfinanzas: Oportunidades y Desafios"، عرض تم تقديمه أمام منتدى بنك التنمية للبلدان الأمريكية (IADB)، كارتاخينا، كولومبيا، سبتمبر/ أيلول 2004.

[13] تحليل 2003-1997 بيانات MicroRate.

[14] العدد التاسع من نشرة *MicroBanking* (2003)

جدول 5 لماذا تسعى مؤسسات التمويل الأصغر والمؤسسات التعاونية للحصول على استثمارات أجنبية

العامل المحفز للحصول على الاستثمارات الأجنبية	نسبة المؤسسات المستجيبة التي ترى أن هذا العامل "غاية في الأهمية" أو "مهم جداً"	
	36 مؤسسة تمويل أصغر خاضعة للوائح التنظيمية	112 مؤسسة تمويل أصغر ومؤسسة تعاونية غير خاضعة للوائح التنظيمية
أسعار فائدة أقل	86%	78%
ضمانات أسهل أو بمبالغ أقل	69%	72%
رغبة المستثمر في التفاوض	69%	66%
مدة الاستحقاق (مدة القرض)	61%	66%
سرعة الدفع	56%	65%
القدرة على جذب مزيد من المقرضين والمستثمرين	56%	60%
مجموعة أفضل من المنتجات	44%	56%
المساندة الفنية المتاحة مع رأس المال الأجنبي	32%	54%
المكانة والتقدير	31%	40%

المصدر: الدراسة الاستقصائية لحاجات التمويل بمؤسسات التمويل الأصغر، والتي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) 2004 .

من بين مؤسسات التمويل الأصغر العاملة التي تصل أعدادها إلى عدة آلاف، لا يوجد سوى 115 مؤسسة مرشحة للاكتتاب الأجنبي في أسهم رؤوس الأموال، وذلك بالنظر إلى حجمها ووضعها القانوني وربحيتها.[15] ومن المحتمل أن يكون طلب العديد من تلك المؤسسات على هذا النوع من الاستثمار طلباً محدوداً: إذ أشارت مؤسسات التمويل الأصغر الست والعشرون التي لديها استثمارات أجنبية في أسهم رؤوس الأموال والتي شاركت في الدراسة الاستقصائية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء/مركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (CGAP-MIX) بشأن احتياجات التمويل، إلى أنها ترغب، في المتوسط، في وجود مستثمرين أجانب يملكون 48 في المائة من أسهمها مقارنة بالنسبة التي يملكها هؤلاء المستثمرون في الوقت الحالي والتي تبلغ 45 في المائة، وهو ما يشكل زيادة بسيطة. وقد قام صندوق استثمار أسهم رؤوس الأموال في قطاع التمويل الأصغر (CMEF) بإجراء مقابلات مع ثمانية مديرين عامين من مديري مؤسسات التمويل الأصغر الرئيسية الخاضعة للوائح التنظيمية، حيث أعرب سبعة منهم عن عدم حاجتهم لزيادة الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال على مدى فترة ثلاثة إلى خمسة أعوام. وأشار هؤلاء المديرون إلى تفضيل استخدام الودائع أو الأرباح لتمويل النمو.[16] وقد أكدت جهات الاستثمار التي تتيح فرص الاستثمار عن طريق الديون والاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال لمؤسسات التمويل الأصغر، كمؤسسة التمويل الدولية، على هذا التفضيل.[17]

وتتفوق مؤسسات التمويل الأصغر غير الخاضعة للوائح التنظيمية على تلك التي تخضع لها من حيث العدد، ولكنها أصغر منها بشكل ملحوظ وذلك من حيث حجم الأصول المملوكة لكل منها. إذ إنها غير منظمة بحيث تستوعب الاستثمار عن طريق الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال، وبالتالي فإنها تسعى في الغالب للحصول على فرص استثمار أجنبي عن طريق الديون بشكل يفوق سعي نظيراتها التي تخضع للوائح التنظيمية، والتي يمكنها الاقتراض بسهولة من البنوك المحلية. وتحصل المنظمات غير الحكومية على التمويل بشكل أساسي عن طريق المنح ويحظر عليها بوجه عام الحصول على أموال الادخار العام، إذ لا تشتمل هياكلها القانونية على ملاك يمكن للبنوك مقاضاتهم في حالات التخلف عن الوفاء بالالتزامات. ولذلك يقل عدد البنوك المحلية التي تقوم بإقراض تلك المؤسسات التي تتخطى نسبة ديونها إلي حقوق ملكيتها 1.0× (أو 1 إلى 1)، كما يطلب معظمها رهناً على الممتلكات كضمان للقروض.[18] وبذلك يصبح للمقرضين الأجانب جاذبية بالنسبة لهذه المؤسسات في حالة قبولهم إقراض مؤسسات التمويل الأصغر هذه التي تزيد نسبةديونها إلي حقوق ملكيتها علي 1.0× وقبول ضمانات أقل إرهاقاً من تلك التي تطلبها البنوك المحلية.

وبوجه عام، قد يكون لدى مؤسسات التمويل الأصغر والمؤسسات التعاونية غير الخاضعة للوائح التنظيمية اهتمام أكبر نسبياً في الحصول على الاستثمارات الأجنبية عن طريق الديون بشكل يفوق المؤسسات الخاضعة للوائح التنظيمية والبالغ عددها 166 مؤسسة والتي تلقت الجانب الأكبر من الاستثمارات الأجنبية عن طريق الديون من مؤسسات مالية دولية وصناديق استثمارية تابعة للقطاع الخاص حتى الآن. وتوحي نتائج الدراسة الاستقصائية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ونتائج أبحاث أخرى بأن مؤسسات التمويل الأصغر هذه الخاضعة للوائح التنظيمية تسعى بشكل متزايد من أجل الحصول على ودائع محلية لتمويل التزاماتها، وهو ما لا يدع إلا دوراً محدوداً للاستثمار الأجنبي عن طريق الديون. وفضلاً عن ذلك، ومع تنامي إدراك مخاطر الاقتراض بالعملة الأجنبية، تفكر مؤسسات التمويل الأصغر هذه بعناية شديدة قبل الحصول على مزيد من القروض بالعملة الصعبة.

الديون الأجنبية ومخاطر العملة

يتم تقويم معظم قروض مؤسسات التمويل الأصغر وأصولها بالعملة المحلية. وفي حالة قيام مؤسسات التمويل الأصغر بتمويل هذه الأصول عن طريق الاقتراض بالعملة الأجنبية، فإنها تكون بذلك قد عرضت نفسها لمخاطر النقد الأجنبي. لنفترض، على سبيل المثال، أن إحدى مؤسسات التمويل الأصغر تقترض باليورو وتستخدم هذه الأموال لتمويل قروض أصغر بالعملة المحلية عند سعر صرف معين. وإذا انخفض سعر العملة المحلية فيما بعد في مقابل اليورو، فلن يؤدي تحصيل الديون الصغرى إلى توفير ما يكفي لسداد قرض العملة الأجنبية. وظاهرياً، قد يبدو القرض الأجنبي الذي ينقص سعر الفائدة الاسمي له عن نظيره بالعملة المحلية، أفضل من حيث التكلفة، إلا أنه أكثر تكلفةً من حيث القيمة الحقيقية. لذا تحتاج مؤسسات التمويل الأصغر للموازنة بين سعر الفائدة الذي يُزعم أنه منخفض وبين الخسائر المحتملة للتغير المناوئ في أسعار صرف العملة الأجنبية.[19]

إذ إن قيمة العملات المحلية في العديد من البلدان النامية تنخفض أكثر مما ترتفع. وقد أشارت نتائج دراسة أجريت في 23 بلداً لديها أسواق تمويل أصغر عاملة في خمس قارات إلى أن نسبة التراجع المركب السنوي لقيمة العملة المحلية أمام الدولار الأمريكي بلغت 8.8 في المائة في المتوسط. كما بينت نتائج الدراسة أنه في 22 من تلك البلدان تراجعت قيمة العملة المحلية لثلاث سنوات على الأقل من مجموع السنوات الخمس التي شملها التحليل.[20]

---

[15] كاديراس وراين، خصائص الاستثمار في أسهم رؤوس الأموال في قطاع التمويل الأصغر، 2004.

[16] كاديراس وراين، ص 25.

[17] مقابلة مع س. أفتاب أحمد، مدير أول، قطاع التمويل الأصغر، مؤسسة التمويل الدولية.

[18] الدراسة الاستقصائية لاحتياجات التمويل، والتي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) في عام 2004.

[19] من شأن عدم توافق أسعار العملات أن يؤدي إلى حدوث مخاطر العملة الأجنبية. فعلى سبيل المثال، قد يتسبب قرض باليورو لمؤسسة من مؤسسات التمويل الأصغر في بوليفيا (ذات الاقتصاد متحول إلى استخدام الدولار) في حدوث مخاطر النقد الأجنبي حتى في حالة كون الدولار الأمريكي واليورو عملتين صعبتين.

[20] كافازوس وأبرامز ومايلز، إدارة مخاطر النقد الأجنبي في قطاع التمويل الأصغر، لعام 2004.

بلغت نسبة الاقتراض بالعملة الصعبة 92 في المائة من الديون التي حصلت عليها مؤسسات التمويل الأصغر.[21] ولكن هل تدرك مؤسسات التمويل الأصغر مخاطر النقد وتقوم بالتصرف إزاءها عندما تقوم بالاقتراض بالعملة الصعبة؟ على الرغم من ذلك كله، لا يندر حدوث انخفاض ملحوظ في قيمة العملة، كما حدث مع البيسو في الجمهورية الدومينيكية حيث انخفضت قيمته بنسبة 40 في المائة في مقابل الدولار الأمريكي في عام 2003. وتشير الشواهد المتفرقة إلى أن بعض مؤسسات التمويل الأصغر لا تفطن لهذه القضية. بل من الواضح أن نتائج الدراسة الاستقصائية حول مؤسسات التمويل الأصغر تتفق مع هذا الانطباع. وتركز مؤسسات التمويل الأصغر التي تحصل على ديون أجنبية بشكل كبير على المزايا الظاهرة لسعر الفائدة (انظر جدول 5). ومن بين مؤسسات التمويل الأصغر التي شملتها الدراسة والتي تحصل على قروض أجنبية وعددها 105 مؤسسات، لم تتمكن سوى 25 مؤسسة فقط من التحوط ضد مخاطر العملة الأجنبية بالكامل. وقد أشارت المؤسسات التي لم تتحوط ضد المخاطر بالكامل إلى أنها لم "[تُعِر] الأمر اهتماماً"، أو أن ذلك لم يكن متاحاً أو كان ذا تكاليف مرتفعة. وفي معظم الدول النامية، لا تتوافر آليات كافية للتحوط ضد المخاطر أو تكون مرتفعة التكاليف إلى حد كبير، وهو ما من شأنه أن يزيد من قوة حافز مؤسسات التمويل الأصغر للاقتراض من مصادر محلية بدلاً من المصادر الأجنبية.

ولا تحتاج الالتزامات بالعملة الأجنبية على الدوام إلى التغطية في سوق العملة. إذ يمكن تغطيتها بواسطة الأصول. ومن ذلك على سبيل المثال، الاستثمارات السائلة المقوَّمة بالعملة الصعبة. ويمكن تقبل مستوى معين من التعرض لمخاطر العملة إذا كان بسيطاً بالنسبة لحقوق رأس مال مؤسسة التمويل الأصغر. وغالباً لا تسمح اللوائح المصرفية للبنوك إلا بترك فجوة محدودة في النقد الأجنبي، كما توصي بعض الإرشادات العامة الخاصة بمؤسسات التمويل الأصغر باتباع قدر مماثل من الحرص.[22]

الخلاصة: الدروس العملية

تطرح نتائج الدراسة الاستقصائية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء بعض الأسئلة للمستقبل. ويوحي عدد المستثمرين الأجانب في حد ذاته وتداخل استثماراتهم وتركزها في قطاعات وأماكن بعينها بأن عددهم في الوقت الحالي يفوق ما تتطلبه حاجة مؤسسات التمويل الأصغر المؤهلة التي يتم الاستثمار فيها. وإلى حد ما، يرتبط هذا التهافت بالانخفاض النسبي في درجة المخاطر التي يتحملها معظم المستثمرين. فكلما قل مقدار المخاطر التي يمكن للمستثمرين قبولها، قل عدد مؤسسات التمويل الأصغر التي تعتبر هدفاً ممكناً للاستثمار. وهنا تبرز ثلاث توصيات عملية من البيانات المذكورة آنفاً.

1. سيضيف المستثمرون الأجانب قيمة أكبر إلى السوق إذا ما تقبلوا قدراً أكبر من المخاطرة، وهو ما يعني العمل مع مؤسسات تمويل أصغر تتمتع بقدر أقل من الاستقرار.

ولا تهدف هذه الدراسة إلى توجيه النقد إلى تحفظ معظم المستثمرين الأجانب. إذ تقتضي مهمتهم ومصادر التمويل الخاصة بهم ألا يقبلوا سوى نسبة صغيرة من المخاطرة تختلف عن تلك التي تقبلها الجهات المانحة التقليدية. ولا بد لهم من التركيز على إجمالي عائدات الاستثمار. كما أن عليهم الابتعاد قدر الإمكان عن معايير المخاطر أو العائدات التجارية. وإلى جانب ذلك، يجب عليهم تخفيض نفقات أبحاث ما قبل الاستثمار قدر الإمكان، وزيادة معدل حجم الاستثمار. ومع ذلك، فكلما ازدادت القيود على صناديق الاستثمار فيما يتعلق بهذه المتغيرات، ازدادت احتمالات تركز استثماراتها فقط في مؤسسات التمويل الأصغر التي تتمتع بأفضل قدرة على اجتذاب التمويل من مصادر أخرى. وعندما يحدث ذلك، فإن المستثمر الأجنبي قد يحل محل جهات تمويل أخرى، وخاصة جهات التمويل المحلية التي لا تتسبب في حدوث مخاطر النقد الأجنبي، ومن بينها الودائع المحلية على وجه الخصوص، والتي يمكن الاعتماد عليها ليس فقط كمصدر للتمويل ولكن كخدمة ذات قيمة كبيرة للفقراء من عملاء مؤسسات التمويل الأصغر.

وبقدر ما تسمح به مصادر التمويل لدى المستثمر وما يسمح به نظامه الأساسي وإستراتيجيته الاستثمارية من تمويل مؤسسات التمويل الأصغر الأقل استقراراً (بما فيها المؤسسات التي لم تحصل على الترخيص بعد)، وبقدر قبول قدر أكبر من المخاطرة، وإنفاق مبالغ أكبر على دفعات صغيرة، بقدر ما يكون هذا المستثمر في وضع أفضل لإضافة القيمة إلى السوق، والعمل مع مؤسسات التمويل الأصغر حيث يشكّل التمويل الاستثماري عنق الزجاجة الحقيقي إلى تحقيق النمو. وبوجه عام لا تتقبل الصناديق التابعة للقطاع الخاص التي يمولها مستثمرون يهدفون إلى تعظيم الأرباح سوى قدراً أقل من المخاطرة كما تنتظر الحصول على قدر من العائدات أكبر من ذلك الذي تنتظره المؤسسات المالية الدولية أو الصناديق الممولة من مصادر عامة. ومن ثَم، تكون المؤسسات المالية الدولية والصناديق التابعة للقطاع الخاص ذات رؤوس الأموال المدفوعة اجتماعياً في وضع أفضل للاستثمار في مؤسسات التمويل الأصغر التي يكتنف الاستثمار بها قدر أكبر من المخاطرة.

[21] دراسة استقصائية للمستثمرين الأجانب في عام 2004 قامت بإجرائها: المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية.

[22] تبلغ النسبة الموصى بوجودها بين الأصول بالعملةالأجنبية والالتزامات بين 0.9 إلى 1.1. انظر كافازوس وأبرامز ومايلز، ص 14، وشنايدر - موريتو، أداة وضع سياسة لإدارة المخاطر المالية، لعام 2005، ص 21؛ وانظر أيضاً فيزرستون وليتلفيلد وموانجي، مخاطر أسعار صرف العملة الأجنبية في قطاع التمويل الأصغر، مزمع صدوره عام 2005.

وقد نجح عدد قليل من الصناديق التابعة للقطاع الخاص في التركيز على مؤسسات التمويل الأصغر والمؤسسات التعاونية غير الخاضعة للوائح التنظيمية. وقد قامت مؤسسة أويكوكريديت (Oikocredit)، من خلال شبكة لها مقار في 11 مكتباً إقليمياً، بتمويل 140 مؤسسة تقدم التمويل الأصغر للأفراد، وكان معظمها تقريباً غير خاضع للوائح التنظيمية أو من المؤسسات التعاونية.[23] وقد قدمت مجموعة Rabobank قروضاً تزيد قيمة متوسط الواحد منها قليلاً على 100 ألف دولار أمريكي وذلك إلى 84 مؤسسة، وهو أقل بكثير من متوسط حجم القروض (1.6 مليون دولار أمريكي للقرض الواحد) التي منحها كافة المستثمرون الأجانب في قطاع التمويل الأصغر إلى مقدمي التمويل الأصغر.

2. **ويجب مساعدة مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية لتتمكن من الحصول على مزيد من التمويل المحلي.**

وتركز مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية بشكل متزايد على مصادر التمويل المحلية. فللتمويل المحلي ميزتان على الأقل. الميزة الأولى هو أنه لا يتسبب عادةً في تعريض مؤسسات التمويل الأصغر لمخاطر النقد الأجنبي. والميزة الثانية وهي الأهم هو أن التمويل عن طريق الودائع المحلية أو الديون أو الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال قد تأتي غالباً من مصادر ذات دوافع تجارية. وهو ما يعني أن هذا التمويل سيكون متوافراً بمبالغ أكبر، وعلى أساس دائم بشكل يفوق التمويل الذي توفره المصادر الخارجية ذات الدوافع الاجتماعية.

ويحل المستثمرون الأجانب في بعض الأحيان محل مصادر التمويل المحلي، غير أنه يمكن لهم كذلك مساعدة مؤسسات التمويل الأصغر على الوصول إلى رؤوس الأموال المحلية بعدة طرق. وأولى هذه الطرق وأكثرها وضوحاً هي أن بمقدور المستثمر الأجنبي منح ضمانات للبنوك المحلية أو من يشترون السندات وهو ما يقلل من المخاطر التي قد يتعرضون لها وبذلك تزداد رغبتهم في إقراض مؤسسات التمويل الأصغر. يرجى ملاحظة أنه حتى منتصف عام 2004، لم تكن هناك ضمانات إلا لنسبة 8 في المائة فقط من الاستثمار الأجنبي. ويمكن أن يكون للضمانات ميزة تتمثل في توطيد العلاقة بين مؤسسات التمويل الأصغر وجهة الإقراض المحلية، وقد تستمر هذه الضمانات حتى في حالة عدم الحاجة إلى الضمانات الأجنبية أو في حالة عدم توافرها. ومن بين عيوب هذه الضمانات هو أنها تسمح عادة بمضاعفة تكاليف التقييم الذي يتم إجراؤه قبل الاستثمار، إذ تقوم كل من جهة الإقراض المحلية وجهة الضمان الأجنبية بتقييم المخاطر المتعلقة بقرض مضمون.

ثانياً، يمكن أن تسهم مشاركة المستثمر الأجنبي في بعض الأحيان في تعزيز مصداقية مؤسسة التمويل الأصغر لدى مصادر التمويل المحلية. وقد أشار ثلث مؤسسات التمويل الأصغر المشاركة في الدراسة إلى أن "المكانة أو السمعة" من أهم ميزات الاستثمار الأجنبي.

ثالثاً، يمكن للاستثمار الأجنبي عن طريق الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال أن يساعد مؤسسات التمويل الأصغر على استقطاب قدرٍ أكبر من الديون في الأسواق المحلية. وتعد نسبة الديون إلى حقوق الملكية في أية مؤسسة من مؤسسات التمويل الأصغر مؤشراً مهماً للوقوف على درجة المخاطر المتوقعة. وبالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر غير الخاضعة للوائح التنظيمية، فإنه نادراً ما ترغب البنوك المحلية في تقديم قروض لمؤسسة تزيد نسبة الديون في ميزانيتها العامة على نسبة حقوق الملكية؛ إذ إنه في حالة تساوى نسبة الديون إلى حقوق الملكية (واحد إلى واحد) فمن الممكن أن تتعرض تلك المؤسسة لفقدان نصف أصولها، إلا أنه لا يزال لديها ما يكفي لسداد مديونياتها. وتواجه مؤسسات التمويل الأصغر الخاضعة للوائح التنظيمية بدورها بعض القيود القانونية المتعلقة بمقدار الديون التي يمكن الحصول عليها، والتي تبلغ عادةً 4 إلى 1، وحتى 20 إلى 1.

وفي حالة ما إذا كانت مؤسسة التمويل الأصغر تقترب من الحد المسموح به من الديون المحلية مقارنة بنسبة حقوق ملكيتها؛ حينئذ يمكن للاستثمار الأجنبي في أسهم رؤوس الأموال السماح لمؤسسة التمويل الأصغر بالحصول على مزيد من الديون المحلية.

وأخيراً، يمكن أن تلعب المساندة الفنية الأجنبية دوراً في مساعدة مؤسسة التمويل الأصغر المعنية في معرفة كيفية إدارة أموال الودائع أو كيفية هيكلة وبيع ما تطرحه من سندات. (لا يتطلب هذا النوع من المساندة أن يقوم مقدم المساندة بالاستثمار في مؤسسة التمويل الأصغر)

3. **هناك حاجة لأن ينتبه المستثمرون ومؤسسات التمويل الأصغر على حد سواء لمخاطر النقد الأجنبي التي ترتبط بقروض العملة الصعبة.**

قد تمثل القروض الأجنبية المقوَّمة بالعملة الصعبة قضية أكثر خطورة بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر غير الخاضعة للوائح التنظيمية بشكل يفوق ما تمثله من أهمية بالنسبة لنظيراتها الخاضعة للوائح التنظيمية، لأن الأخيرة تحكمها القيود القانونية فيما يتعلق بالتعرض لمخاطر النقد الأجنبي. غير أنه ينبغي أن تكون كافة مؤسسات التمويل الأصغر، والمستثمرون الذين يقدمون التمويل لها، على وعي بهذه المخاطر وأن يقوموا بإدارتها بحرص وتحوّط، بدلاً من التركيز على وجه الحصر على ميزة السعر الظاهر لقرض العملة الصعبة.

[23] لا تشتمل دراسات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء على أية تحليلات جوهرية لعمليات الاستثمار الفردية. ومع ذلك، وبوجه عام، يجب دراسة الاستثمار الخارجي في المدخرات وتعاونيات القروض بمزيد من الحذر. وتوحي الخبرة المستقاة من دعم الجهات المانحة لتلك التعاونيات بأن التمويل الخارجي فيما يبدو يقوض نظام الإدارة العامة الجيد لأنه يقلل من توجه المؤسسة التعاونية إلى الإبداع ويزيد من سيطرة الجهات المقرضة. إذ يكون المدخرون في الغالب أكثر حرصاً على السلامة المالية للمؤسسة التعاونية من المقرضين. ويتبع المجلس العالمي للاتحادات الائتمانية سياسة تنطوي على عدم تشجيع هذا التمويل الخارجي.

وقد لعب المستثمرون الأجانب دوراً مهماً ومفيداً في تنمية قطاع التمويل الأصغر. فقد دأبوا على سد فجوة مهمة بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر التي بدأ نشاطها في التحرك بعيداً عن المنح والقروض المدعومة من الجهات المانحة بيد أنها لم تستطع بعد أن تجتذب الودائع والديون، أو حتى الاكتتابات في أسهم رؤوس الأموال على وجه الخصوص من المصادر المحلية. وقد أنشأ هؤلاء المستثمرون عدداً من بنوك التمويل الأصغر التي تعمل في مجالات "جديدة أو غير مطروقة" أو قاموا بدعم الموجود منها وأصبحت هذه البنوك الآن في وضع مزدهر.

ولا يقتصر إسهام المستثمرين الأجانب على التمويل: فقد قدموا في بعض الحالات مهارات مهمة وأضافوا مزيداً من الانضباط والشفافية لنظام الإدارة العامة في مؤسسات التمويل الأصغر التي وجهوا استثماراتهم إليها. ويمكن لهؤلاء المستثمرين، عن طريق مساعدة مؤسسات التمويل الأصغر على الوصول إلى مزيد من التمويل المحلي، وعن طريق العمل مع مؤسسات التمويل الأصغر الأقل استقراراً، مواصلة إسهاماتهم الكبيرة لبناء مصدر دائم للخدمات المالية المقدمة للفقراء.

الملاحق

الملحق 1:
المستثمرون الأجانب المشاركون في الدراسة التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية

المؤسسات المالية الدولية

BIO (Belgische Investeringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V

مؤسسة الأنديز الإنمائية (Corporación Andina de Fomento)

البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير (EBRD)

FinnFund

FMO Nederlandse Financierings-Maatchappij voor Ontwikkelingslanden NV (FMO)

مؤسسة التمويل الدولية

الوكالة الألمانية للتعمير (Kreditanstalt für Wiederaufbau)

صندوق الاستثمار المتعدد الأطراف الخاص ببنك التنمية للبلدان الأمريكية

هيئة ائتمانات التنمية التابعة للوكالة الأمريكية للتنمية الدولية

صناديق الاستثمار في قطاع التمويل الأصغر التي يديرها القطاع الخاص

مؤسسة أكسيون (ACCIÓN) للاستثمارات في قطاع التمويل الأصغر

(ACCIÓN AIM)

صندوق أكسيون جيتواي (ACCIÓN Gateway)

صندوق بريدج التابع لمؤسسة أكسيون أمريكا اللاتينية (ACCIÓN Latin American Bridge Fund)

صندوق أفريكاب للتمويل الأصغر (AfriCap Microfinance Fund)

ألترفين (Alterfin)

صندوق ASN/Novib

صندوق ديون التنمية لمؤسسة (AWF Development Debt)

BlueOrchard Securities

مؤسسة كالفرت للاستثمار الاجتماعي (Calvert Social Investment Foundation)

المنظمة الكاثوليكية للمعونات الإغاثة والإنمائية (Cordaid)

CreSud SpA

صندوق دويتش بنك الإنمائي للائتمانات الصغرى (Deutsche Bank Microcredit Development Fund (DBMDF)

ديجادان الدولية للتنمية (صندوق فونيدي)

Developpement International Desjardins (Fonidi Fund)

ديجادان الدولية للتنمية (صندوق الضمان)

Developpement International Desjardins (Guarantee Fund)

ديجادان الدولية للتنمية (صندوق الشراكة)

Developpement International Desjardins (Partnership Fund)

صندوق دكسيا للائتمانات الصغرى (Dexia Microcredit Fund)

مؤسسة دوين (DOEN Foundation)

إتيموس (Etimos)

الصناديق الدولية للضمان (FIG)

الصندوق العالمي للتمويل الأصغر
جرايجوست (GrayGhost)

صندوق هيفوس- تريودوس (Hivos-Triodos Fund)

المنظمة الكنائسية للتنمية والتعاون (ICCO)

إنكوفين (Incofin)

Internationale Micro Investitionen
(Aktiengesellschaft (IMI AG

Investisseur et Partenaire pour le Développement
(IPD)

Kolibri Kapital ASA

La Fayette Participations, Horus Banque et
(Finance (LFP

صندوق أمريكا اللاتينية الاستثماري لمجابهة التحديات
Latin American Challenge Investment Fund, S.A. (LA-CIF)

لوكسمنت (LUXMINT)

ميكروفست (MicroVest)

نوفيب (NOVIB)

أويكوكريديت (Oikocredit)
صندوق الفرصة العالمية- فرصة للائتمان الأصغر
(Opportunity International-Opportunity Micro- credit Fund)

شركاء من أجل المصلحة العام (Partners for the Common Good)

صندوق بلانت للاستثمار الأصغر (PlaNet MicroFund)

بروفاوند العالمية س.أ. (ProFund International, S.A.)

مؤسسة رابوبنك (Rabobank Foundation)

صندوق المسؤولية العالمي للتمويل الأصغر
(ResponsAbility Global Microfinance Fund)

شركة صندوق سارونا العالمي للاستثمار
(Sarona Global Investment Fund)

شوركاب العالمية (ShoreCap International)

سوسيتيه الدولي للاستثمار والتنمية (SIDI)

صندوق الأنصبة العادلة تريودوس (Triodos Fair Share Fund)

مؤسسة تريودوس - دوين (Triodos-Doen Foundation)

يونيتس (Unitus)

الملحق 2:
المقابلات الهاتفية التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومركز خدمة تبادل المعلومات حول التمويل الأصغر (MIX) وهيئة دعم التنمية الذاتية مع المستثمرين الأجانب

س. أفتاب أحمد، مؤسسة التمويل الدولية

بسام بن علي، صندوق بلانت للاستثمار الأصغر

جيل كراوفورد، ميكروفست لإدارة رؤوس الأموال

لويس دي كانيير، إنكوفين

مايكل دي جروت، مؤسسة رابوبنك

جين-فيليبيد سكريفيل، BlueOrchard Finance

أكسل دي فيل، هيئة دعم التنمية الذاتية

إميلي جروت، FMO

ستيفان هارب، صندوق أفريكاب للتمويل الأَصغر

ستيفلي لورد، هيئة ائتمانات التنمية التابعة للوكالة الأمريكية للتنمية الدولية

دانييلا لوبي، إتيموس

ب. جيرهارد رايس، صندوق سارونا العالمي للاستثمار

جليرمو سالاسيدو، أويكوكريديت

أليجاندرو سيلفا، بروفاوند العالمية س.أ.

مارك فان دوسبرج، ANF وNOVIB

ماريلو فان جولشتاين بروارز، صندوق الأنصبة العادلة تريودوس، صندوق هيفوس - تريودوس، مؤسسة تريودوس - دوين

ريك فيفرمان، BIO

كور واتل، المنظمة الكنائسية للتنمية والتعاون

جاكوب وينتر، المنظمة الكاثوليكية للمعونات الإغاثة والإنمائية

ثبت المراجع

Cavazos, R., J. Abrams, and A. Miles. *Foreign Exchange Risk Management in Microfinance.* Financial Products and Services Occa- sional Paper. New York: Women's World Banking, 2004.

Chowdri, Siddhartha, and Alex Silva, eds. *Downscaling Institutions and Competitive Microfinance Markets*: *Reflections and Case Stud- ies from Latin America*. Toronto: Calmeadow, 2004.

Christen, Robert Peck, Richard Rosenberg, and Veena Jayadeva. *Financial Institutions with a "Double Bottom Line"*: *Implications for the Future of Microfinance*. CGAP Occasional Paper, no. 8. Washington, DC: CGAP, 2004.

Fernando, Nimal A. *Mibanco, Peru*: *Profitable Microfinance Outreach with Lessons for Asia.* Manila: Asian Development Bank, 2003.

Featherston, Scott, Elizabeth Littlefield, and Patricia Mwangi. *Foreign Currency Exchange Risk in Microfinance*. CGAP Focus Note. Washington, DC: CGAP, forthcoming 2005.

Goodman, Patrick, *International Investment Funds*: *Mobilising Investors towards Microfinance*. Luxembourg: Appui Développement Autonome, 2003.

Ivatury, Gautam, and Xavier Reille. *Foreign Investment in Microfinance*: *Debt and Equity from Quasi-Commercial Investors*. CGAP Focus Note, no. 25. Washington, DC: CGAP, 2004.

Izquierdo, Johanna, Fitch Ratings Per, and Apoyo & Asociados. "El Fondeo de las Instituciones de Microfinanzas: Oportunidades y Desafios." Presentation at Inter-American Development Bank Forum, Cartagena, Colombia, September 2004.

Jansson, Tor. *Financing Microfinance*: *Exploring the Funding Side of Microfinance Institutions*. Sustainable Development Department Technical Paper Series. Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2003.

Kadderas, James, and Elisabeth Rhyne. Characteristics of Equity Investment in Microfinance. Council of Microfinance Equity Funds. Boston, Mass.: ACCIسN International, 2004.

MicroBanking Bulletin 9 (2003).

Schneider-Moretto, Louise. *Tool for Developing a Financial Risk Management Policy*, Financial Management Series, Tool No. 1. New York: Women's World Banking, 2005.

مذكرة مناقشة

رقم 30

رجاء، لا تتردد في تبادل مذكرة المناقشة المركزة تلك مع زملائك ولا تتردد في طلب نسخ إضافية من هذه الدراسة أو غيرها في هذه السلسلة.

ترحب المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء بتعليقاتكم حول هذه الدراسة.

تتوافر جميع منشورات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء على موقع المجموعة على شبكة الإنترنت: www.cgap.org

المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء (CGAP)
H Street, NW 1818
MSN Q4-400
Washington, DC 20433 USA

هاتف: 202-473-9594
فاكس: 202-522-3744

البريد الإلكتروني:
cgap@worldbank.org

موقع الإنترنت:
www.cgap.org