

منظمة كالميدو

ومجلس صناديق استثمار رأس المال في قطاع التمويل الأصغر (CMEF)

التمويل الأصغر وأسواق رأس المال:

الإدراج في البورصة والاكنتاب العام الأولي لأربع مؤسسات رائدة

إيرا دبليو. ليبرمان وأن أندرسون وزاك غراف وبروس كامبل ودنيال كوف

ديسمبر 2007

فهرس المحتويات

رقم الصفحة

- 1- مقدمة
 - 2- معلومات عامة
 - 3- المؤسسات الأربع
 - أ- مؤسسة بنك راكيات أندونيسيا Bank Rakyat Indonesia BRI
 - ب- مؤسسة براك BRAC
 - ج- مؤسسة كومبارتاموس Compartamos
 - د- مؤسسة إيكويتي بنك Equity Bank
 - هـ- الملخص والتحليل
 - 4- الإدراج في سوق رأس المال والاكنتاب
 - (أ) الإدراج في البورصة والاكنتاب العام لبنك راكيات أندونيسيا
 - (ب) الاكنتاب العام لبنك براك
 - (ج) الاكنتاب العام لكومبارتاموس
 - (د) إدراج بنك إيكويتي في البورصة
 - (هـ) الملخص والنتائج
 - 5- نتائج عامة
 - الملحق 1: بيانات تتعلق بالفقر
 - الملحق 2: ملخص النتائج المالية لمؤسسات التمويل الأصغر الأربع
 - الملحق 3: تحليل النسبة الرئيسي لمؤسسات التمويل الأصغر الأربع
- ثبت بالمراجع

شكر وتقدير

نتقدم بالشكر لمنظمة كالميدو غير الحكومية على سخاءها في تقديم التمويل اللازم لإجراء هذا البحث. كما نود شكر شركتي ديبورا دريك وأكسيون على ما قدمتا من دعم في السماح لزاك غراف بالعمل في هذا البحث أثناء العمل في شركة أكسيون كمتدرب داخلي. كما نشكر البروفيسور ريتشارد ارونسون ومركز مارتنديل بجامعة ليهاي على ما قدمه من دعم لهذا العمل. ونتقدم بالشكر أيضاً للأفراد الذين وافقوا على العمل كمراجعين لهذا البحث وهم بول كريستسن وجنيفر أيزرن ومارجريت روبنسون وريتشارد روزنبرغ وخوسيه رويانتشز، وكل من قدم لنا تعليقات ورؤى قيمة. وبالطبع، فإن أية أخطاء أو سهو هي من المؤلفين.

1- مقدمة

تم إعداد هذه البحث لمجلس صناديق استثمار رأس المال في قطاع التمويل الأصغر (CMEF) حول عمليات الاكتتاب العام الأولي أو الإدراج في البورصة لأربع مؤسسات من مؤسسات التمويل الأصغر هي بنك راكيات إندونيسيا Bank Rakyat Indonesia (إندونيسيا)، ولجنة بنجلاديش للنهوض بالريف BRAC (بنجلاديش)، ومؤسسة كومبارتاموس Compartamos (المكسيك)، وبنك إيكويتي Equity Bank (كينيا). وهذه المؤسسات مشهورة في صناعة التمويل الأصغر بنموها البارز وأداءها المالي القوي وقدرتها على توسيع نطاق تقديم الخدمات إلى الفقراء العاملين. ويعتبر هذا البحث بمثابة امتداد للبحث الذي أُجري في السابق برعاية مجلس صناديق استثمار رأس المال في التمويل الأصغر حول إضفاء الطابع التجاري على التمويل الأصغر. لكن ما يميز هذا البحث هو أن هذه هي المرة الأولى التي تمكنت فيها الصناعة من تناول الاكتتاب العام الأولي في عدد من مؤسسات التمويل الأصغر الرائدة. وفي واقع الأمر، قامت هذه المؤسسات بإدراج أسهمها في البورصات الوطنية في غضون السنوات القليلة الماضية، وطرح اكتتابها في الأسواق الدولية في حالتين منها.

ويستعرض هذا البحث هذه الحالات الأربع من واقع عدد من المنظورات. أولاً، سنبحث مدى مناسبة إدراج هذه المؤسسات الأربع في سوق رأس المال للاتجاه المتنامي بسرعة الخاص بعمليات التمويل الأصغر واسعة النطاق بهدف إضفاء الطابع التجاري عليها. بعد ذلك نناقش كل مؤسسة من هذه المؤسسات نقاشاً موجزاً وكيفية نموها وتطورها وأدائها التشغيلي والمالي الذي أدى إلى إدراجها في سوق رأس المال. وسوف نقارن هذه المؤسسات ونظهر الفروق بينها كما هو مناسب. كما سنناقش بعض القضايا التي تواجهها هذه المؤسسات. ونجد أن النمو السريع لأي مؤسسة - لا سيما المؤسسات المالية - وتدقيق الاكتتاب العام يتطلبان بشكل ثابت من المؤسسة معالجة سلسلة من القضايا المطروحة. ثالثاً، سنقوم بدراسة عمليات الإدراج من منظور سوق رأس المال، وهي السمة الرئيسية لكل عملية من منظور فني وعلى أساس مقارن، وكيفية أداء هذه المؤسسات في الأسواق الوطنية والدولية منذ إدراجها في البورصة وفقاً لما هو معمول به. كما نناقش أيضاً بعض المضامين المتعلقة بمؤسسات التمويل الأصغر التجارية الكبيرة التي ترغب في اقتفاء أثر هذه المؤسسات الأربع. وفي نهاية المطاف، نحاول التوصل إلى بعض النتائج الأولية فيما يتعلق بما تعنيه عمليات الإدراج هذه بالنسبة لصناعة التمويل الأصغر بكل ما تعني الكلمة من معنى. هذا وتقتصر البيانات التفصيلية على ملحق كي لا يتكدس التقرير بقدر كبير من البيانات المالية والإحصائيات التي قمنا بجمعها لهذا البحث. وبرجاء ملاحظة أن كافة المبالغ مبينة بالدولار الأمريكي ما لم ينص على غير ذلك.

2- معلومات عامة

في عام 1994، قامت الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID) بتكليف فريق عمل بإعداد تقييم لمؤسسات التمويل الأصغر الرائدة في صناعة تمويل المشروعات الصغيرة، " وتمثل الهدف من هذا التقييم في دراسة

البرامج التي يراها الكثير على نطاق واسع بأنها ضمن نطاق تمويل المشروعات الصغيرة بحيث يمكن إدراج التطورات الأخيرة في هذا الميدان في دليل سياسة الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية وبرامجها،¹

وكان التقرير الناتج بمثابة عمل إبداعي حول التمويل الأصغر والذي بحث 11 مؤسسة رائدة في قطاع التمويل الأصغر في ذلك الوقت، بما في ذلك بنك راكيات أندونيسيا، وهو إحدى المؤسسات التي تعتبر جزء من هذه الدراسة المتعلقة بعلميات الإدراج في البورصة والاكنتاب العام الأولي في سوق رأس المال. وقد طرحت الدراسة التي أُجريت عام 1994 سلسلة من التساؤلات عن التمويل الأصغر، ما يزال العديد منها يبحثه المتخصصون نظراً لتركيزها بشكل متزايد على أهمية الطابع التجاري والتي تعد وثيقة الصلة بالدراسة التي نقوم بها:²

- ما مدى ارتباط تقديم الخدمات والقابلية على الاستمرار المالي؟ وهل خدمة الفقراء تحول دون تحقيق الاكتفاء الذاتي المالي؟
- إذا أردنا ضمان وصول تمويل المشاريع الصغيرة إلى حتى الأفراد الأشد فقراً، فهل علينا توقع دعم المؤسسات التي ليس بإمكانها أن تصبح مستقلة مالياً عن إعانات المانحين؟
- كيف تصبح مؤسسات تمويل المشاريع الصغيرة قابلة للاستمرار مالياً؟ وهل يمكنها الوصول إلى المعايير التجارية؟ وهل ذلك بشكل متنسق أم فقط في بيئات محددة؟
- ما هي العوامل اللازمة لتحقيق نشر الخدمات القوية والقابلية على الاستمرار المالي؟
- ما هي التحديات التي تواجه المؤسسات الرائدة والتحديات التي تواجه المؤسسات التي لم تصل إلى الريادة؟

ومضت الدراسة تشير إلى أن البرامج الأفضل أحرزت تقدماً كبيراً في تقديم الخدمات والقابلية على الاستمرار المالي على مدار خمس سنوات اعتباراً من 1990 حتى 1994. وحافظ العديد من هذه المؤسسات على معدلات نمو مرتفعة للغاية على مدار ثلاثة أعوام. وقد حققت عشر مؤسسات من بين المؤسسات الإحدى عشر الاكتفاء الذاتي التام من الناحية التشغيلية (الأمر الذي يعني أنها غطت كافة تكاليفها التشغيلية، وإن كان لا يعني بالضرورة كافة تكاليفها المالية، خاصة عندما تمت مواءمة التكاليف المالية للإعانات مثل المنح المقدمة من المانحين)، بينما تخطت خمس مؤسسات حاجز الاكتفاء الذاتي الكامل (الأمر الذي يعني أن هذه المؤسسات غطت تكاليفها المالية والتشغيلية - مع مواءمة الأولى للإعانات أو المنح المقدمة من المانحين - وحساب التضخم وتكاليف رأس المال إلى درجة حصولها على قروض مدعومة من المانحين، تعليق المؤلفين)، الأمر الذي حقق عائدات تعكس المعايير المصرفية. ومن المهم الإشارة إلى أن هذه الدراسة توصلت إلى هذه النتائج في وقت لم يعرف المراقبين الخارجيين - إذا كانوا يعرفون شيء عن هذه الصناعة - سوى القليل عموماً عن بنك جرامين، واعتاد المطلعون على بواطن الأمور الحديث عن المصارف الكبيرة الثلاث، بنك راكيات أندونيسيا وبنكو سول وبنك جرامين.

¹ روبرت بك كريستين واليزابيث راين وروبرت سي. فوجل "زيادة تقديم خدمات تمويل المشاريع الصغيرة إلى أقصى حد: الدروس المستفادة من البرامج الناجحة، IMCC، سبتمبر، 1994، ص2.

² المرجع السابق.

وبعد مضي ستة أعوام، قامت مارجریت روبنسون في عام 2001 بتأليف كتابها الرائع حول التمويل الأصغر بعنوان، ثورة التمويل الأصغر: التمويل المستدام للفقراء³، والتي عرفت فيه ثورة التمويل الأصغر في ضوء تمويل المشروعات الصغيرة التجارية،

"تعد ثورة التمويل الأصغر بمثابة ثورة تجارية قائمة على تقنية مالية جديدة، وتسرع ثورة المعلومات وتيرتها تسريعاً كبيراً والتي تطورت في نفس الوقت. فقد بدأت في سبعينيات القرن الماضي وتطورت في عقد الثمانينيات وانطلقت في عقد التسعينيات... وقد أتاحت هذه العوامل الربحية التجارية والقابلية على الاستمرار على المدى الطويل، مما أمكن تقديم خدمات مالية على نطاق واسع لشرائح السكان منخفضة الدخل."⁴

وركز الجزء الثاني الخاص بثورة التمويل الأصغر من كتاب الدكتورة مارجریت على إندونيسيا وقدم تفاصيل دقيقة عن نمو شبكة الوحدات القروية ببنك راكيات أندونيسيا، الذي يعد إحدى المؤسسات الرائدة في إثبات أن مؤسسات التمويل الأصغر يمكنها الاستمرار والاكتفاء الذاتي وتحقيق الربحية. بالإضافة إلى ذلك، أثبت بنك راكيات أندونيسيا مدى أهمية المدخرات بالنسبة للفقراء حيث قام البنك بحشد أعداد كبيرة من صغار المدخرين في حوالي ثلاثة آلاف قرية أو يزيد في كافة أنحاء إندونيسيا. ومن ناحية أخرى، غطى أحد المصارف الكبيرة التي تمتلكها الحكومة الإندونيسية شبكة الوحدات القروية التي أنشأت بنيتها التحتية من خلال برنامج مخصص لتمويل التوسع في زراعة محصول الأرز في إندونيسيا⁵. ولذا، كان بنك راكيات أندونيسيا أمر شاذ حيث إنه كان أحد المؤسسات المالية القليلة المملوكة للدولة في العالم التي نجحت في تنفيذ عملية مثمرة في قطاع التمويل الأصغر. ويجري الآن خصخصة بنك راكيات أندونيسيا بشكل جزئي من خلال طرح اكتتابه العام الأولي الذي ناقشه في هذا الجزء⁶.

وفي عام 2005، ومع النهوض بالطابع التجاري للتمويل الأصغر، قام بيتريز مارولاندا وماريا أوتيرو ببحث مستقبل التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية⁷. وقد أبرزت الدراسة في نتائجها - إضافة إلى أمور أخرى - ما يلي:

"ثمة أسلوبيين خاصين بتقديم الخدمات المالية للأفراد منخفضة الدخل في المنطقة ترسخا في السنوات الأخيرة، وكلاهما يتضمن معايير تجارية نرى أنها ستسود كنموذج في أمريكا اللاتينية في العقد القادم. ففي البداية، سوف تمر مؤسسات التمويل الأصغر التي تعمل بشكل أساسي حتى الآن كمنظمات غير حكومية "باتساع

³ مارجریت إس. روبنسون: ثورة التمويل الأصغر: التمويل المستدام للفقراء، البنك الدولي ومعهد المجتمع المفتوح، 2001.

⁴ المرجع السابق، ص 28-29.

⁵ انظر مارجریت إس. روبنسون: ثورة التمويل الأصغر، الجزء الثاني: الدروس المستفادة من إندونيسيا، البنك الدولي ومعهد المجتمع المفتوح، 2002.

⁶ ما يزال عدد من المصارف المملوكة للدولة، خاصة صناديق التوفير البريدية، ناجحة في إدارة المدخرات التي تخص الفقراء. علاوة على ذلك، تعتبر الجمعيات التعاونية الكبيرة في غرب أفريقيا أساساً بمثابة جمعيات تعاونية للمدخرات تم إنشائها على غرار نظيراتها الفرنسية. لكن شبكة الوحدات القروية في بنك راكيات أندونيسيا تعتبر فريدة إلى حد ما من حيث إدارة المدخرات وقروض الاكتتاب لعملاء التمويل الأصغر إدارة ناجحة.

⁷ قام بيتريز مارولاندا وماريا أوتيرو ببحث مستقبل التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية: "نبذة عن التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية في 10 أعوام: الرؤى والخصائص"، شركة أكسيون إنترناشونال، كامبريدج وواشنطن العاصمة، 2005.

نطاقها"⁸ أو التحول إلى كيانات منظمة، بينما سنتبنى المصارف التجارية الداخلة في قطاع التمويل الأصغر في نفس الوقت "التسويق لمنخفضي الدخل" لتقديم مجموعة من الخدمات المالية للفقراء."

واستطرد المؤلفون في القول بأن:

"المتخصصين في هذه الصناعة يتفوقون على أهمية تقديم مجموعة كبيرة من الخدمات المالية المتكاملة، بما في ذلك ماكينات الصرف الآلي والمعينات الأخرى لتحقيق الفعالية في التعاملات وحسابات المدخرات والأنواع الأخرى من منتجات الائتمان - مثل القروض العائلية وقروض الإسكان - والسياسات التأمينية..."⁹

وأخيراً، خلصوا إلى أن:

"قدرة بعض مؤسسات التمويل الأصغر الرائدة في المنطقة على طرح السندات بنجاح في أسواق رأس المال المحلية يمهد السبيل إلى زيادة إمكانية تمويل رأس المال الخاص على نحو لم يسبق له مثيل. وبهذا التمويل، سوف يشهد تمويل المشاريع الصغيرة في المنطقة القضاء على ما كان في الماضي يعد عقبة رئيسية لنمو هذه الصناعة، والمتمثلة في الوصول إلى رأس المال الكاف."¹⁰

وثمة تأكيد إضافي على النمو الآسي للتمويل الأصغر التجاري في بحثين تم نشرهما عام 2006، أحدهما من إعداد إليزابيث راين وبريان بوش "نمو التمويل الأصغر التجاري"،¹¹ والآخر من إعداد إليزابيث راين وماريا أوتيرو "التمويل الأصغر طوال العقد القادم: تصور المسئول والماهية والمكان والزمان والكيفية."¹² وفي دراسة مجلس صناديق استثمار رأس المال في التمويل الأصغر التي رعاها راين وبوش، قارن المؤلفين نمو التمويل الأصغر التجاري اعتباراً من عام 2006 بدراسة سابقة رعاها المجلس عام 2004. واكتشفت دراسة عام 2006 وجود بيانات كافية قابلة للمقارنة تتعلق بـ 71 مؤسسة تجارية من مؤسسات التمويل الأصغر وذلك من بين 120 مؤسسة. ونمت محافظ القروض لهذه المؤسسات بنسبة 231% على مدار الثلاثة أعوام محل الدراسة أو بمعدل 77% في العام، لترتفع من 1.5 بليون دولار قبل ثلاث سنوات إلى حوالي خمسة بلايين تقريباً. وقد زاد عدد المقترضين بنسبة 73% أو حوالي 24% في العام ليرتفع من 1.7 بليون مقترض عام 2004 إلى حوالي 4.1 بليون مقترض. بالإضافة إلى ذلك، شاع هذا النمو على مستوى العالم مصحوباً بنمو محافظ بلغ 119% في أفريقيا، و249% في آسيا، و396% في شرق أوروبا، و169% في أمريكا اللاتينية على مدار نفس الفترة.¹³ وانتهى المؤلفان إلى أن مؤسسات التمويل الأصغر البالغة 199 في الدراسة قدمت موجزاً عن التمويل الأصغر (التجاري) للمساهمين في كافة أنحاء العالم عام 2006. وقد قدما تفسيراً لإحدى

⁸ المرجع السابق ص أ.

⁹ المرجع السابق ص أ.

¹⁰ المرجع السابق ص ب.

¹¹ إليزابيث راين وبريان بوش "نمو التمويل الأصغر التجاري"، مجلس صناديق استثمار رأس المال في التمويل الأصغر، سبتمبر 2006.

¹² إليزابيث راين وماريا أوتيرو "التمويل الأصغر طوال العقد القادم: تصور المسئول والماهية والمكان والزمان والكيفية، شركة أكسيون، نوفمبر 2006.

¹³ راين وبوش، مرجع سابق، ص ب.

المحافظ المختلطة التي تضم 11.5 مليون مقترض و 8.7 بليون دولار في شكل أصول محافظ. وبلغ استثمار رأس المال المختلط 1.5 بليون دولار بالإضافة إلى أصول تقدر بحوالي 13.7 بليون دولار.¹⁴

بالإضافة إلى ذلك، ارتفع عدد مؤسسات التمويل الأصغر الكبيرة التي تزيد محفظة أوراقها المالية عن 100 مليون دولار ويتجاوز عملاءها مائة ألف فرد - وتضم 20 مؤسسة ما يربو على مائة ألف مقترض، وتمتلك 20 مؤسسة أخرى ما يزيد عن مائة مليون دولار متصدرة تلك القائمة، بالإضافة إلى بنوك بروكريدت التي تعمل كمؤسسات للتمويل الأصغر والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. وقد حققت ستة مؤسسات هذين المعيارين، وهي TEBA, ACLEDA, BRI, Banco Solidario, Compartamos, and MiBanco.¹⁵

لكن الدراسة التي أجراها راين وبوش والتي تركز على المؤسسات التجارية التي تقوم بذلك لم تتناول المنظمات غير الحكومية الكبيرة في آسيا - خاصة في بنجلاديش - مثل لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف وبنك جرامين وجمعية النهوض الاجتماعي ASA. ومع أن عمليات تمويل المشاريع الصغيرة التي تضطلع بها لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف ظلت تحت رعاية منظماتها غير الحكومية، إلا أن بنك براك BRAC Bank، الذي يعد إحدى المؤسسات التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام وأحد موضوعات دراستنا، ركز على أهمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم التي تمثل فراغ ملائم هام في السوق البنجلاديشية محتدمة المنافسة. وتغطي منظمة التمويل الأصغر غير الحكومية لمؤسسة براك وبنكها - الذي يدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة - عدد كبير للغاية من المقترضين، وتمتلك قاعدة أصول تفي بمعايير المؤسسات الكبرى.

ولم يتناول بحث راين وبوش المؤسسات التي تحشد كميات كبيرة من المدخرات.¹⁶ وفي دراستنا، نجح بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي ومؤخرًا بنك براك نجاحًا كبيرًا في قدرتها على الاستحواذ على قدر كبير من المدخرات، مع قيام بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي بذلك من خلال عدد كبير من حسابات الادخار الصغيرة أو متناهية الصغر.

بينما تلقي الدراسة التي قام بها راين وأوتيرو نظرة على ماهية دوافع النجاح في التمويل الأصغر وفجوة الجودة التي تتجاوز تقديم الخدمات الكبيرة من قبل مؤسسات التمويل الأصغر الكبيرة. وأشارت الدراسة إلى أن أحد الدوافع يتمثل في الدخول التجاري إلى السوق. ولاحظ المؤلفان:

"أن دخول مقدمي الخدمات ذوي التوجه التجاري إلى السوق سيحدث تغييرًا كبيرًا في مجال التمويل الأصغر... وتتوفر الآن الأوضاع الملائمة في السوق للدخول السريع لأطراف تجارية جدد: الربحية الثابتة والنماذج التجارية التي يمكن محاكاتها والكفاءات اللازمة للعمل مع السكان منخفضي الدخل. ويوحى تاريخ الابتكار المالي أنه بمجرد توفر هذه الأوضاع، فإن انتشارها يكون سريع للغاية."

¹⁴ المرجع السابق، ص 9.

¹⁵ المرجع السابق، ص 11-12.

¹⁶ المرجع السابق، ص 17.

ونرى هذه الدراسة كإثبات آخر للتقدم السريع الذي أحرزه التمويل الأصغر واحتمالية وصول هذه الصناعة إلى مرحلة انطلاق جديدة من حيث النمو وتقديم الخدمات للفقراء، مع الحفاظ على الأرباح والعائد على الأصول والعائد على رأس المال اللازم لجذب مستثمري رأس المال الخاص على نطاق كبير. لكن هذه المرحلة الجديدة من التطور في الصناعة لن تتأتى بالضرورة من قدرة المؤسسات على طرح عمليات اكتتاب أولي، بل عن طريق المؤشرات التي ترسلها عمليات الاكتتاب الناجحة إلى المستثمرين التجاريين مثل مستثمري رأس المال الخاص أو أصحاب رؤوس الأموال المضاربة، وقدرتها على الحفاظ على الاستثمارات التي تقوم بها في مؤسسات التمويل الأصغر أو صناديق استثمار رأس المال في قطاع التمويل الأصغر.

ونقصد بالتمويل التجاري مؤسسات تمويل المشاريع الصغيرة التي تعمل بطابع تجاري وتقي بالمعايير التالية:

- أن تكون مهيكلة كمؤسسات مملوكة للمساهمين.
- أن تسعى إلى العمل بشكل مريح في نفس الوقت.
- أن تجمع خليط متنوع من الأموال في الأسواق التجارية من خلال مجموعة تضم تعبئة الودائع، والاقتراض في سوق الائتمان، والاحتفاظ بنسبة من أرباحها كرأس مال بهدف التوسع، ومن الديون الداخلية المتواجدة حديثاً أو صناديق استثمار رأس المال، ومن خلال أسواق رأس المال عن طريق عمليات التوريق المصرفي وطرح السندات أو عروض الاكتتاب الأولي.
- أن تعمل كمؤسسات مالية منظمة غير مصرفية أو كمصارف تجارية، مركزة بشكل كبير على التمويل الأصغر، لكن تعمل على نحو متزايد على توسيع نطاق عروض منتجاتها لتشمل من بين أمور أخرى ما يلي: منتجات التأمين والحوالات النقدية وقروض تحسين الإسكان وقروض المشاريع الصغيرة.

3- المؤسسات

كما أشرنا في المقدمة، باشرت كافة المؤسسات العمل في أسواق رأس المال بشكل فريد إلى حد ما، على غرار تطورها ونموها في ظل أوضاع سياسية واقتصادية مختلفة في بلادها. وسوف نناقش في هذا الجزء من البحث بإيجاز طبيعة كل مؤسسة من هذه المؤسسات المالية ومؤسسات التمويل الأصغر الأربع الهامة وبيئتها وتاريخها كمؤسسات مالية ونموها وأداءها المالي وقدرتها على الوصول إلى نطاق كبير والتأثير على الأفراد الذين لا يتمتعون بالوصول إلى الخدمات المالية الرسمية.

أ- بنك راكيات أندونيسيا BRI

تم إدراج بنك راكيات أندونيسيا في بورصة جاكارتا في 31 أكتوبر 2003 عقب الأزمة المالية التي ضربت شرق آسيا، والتي كانت بدايتها في تايلاند عام 1997، وانتشرت انتشاراً سريعاً في معظم دول شرق آسيا، وكان أوسعها في إندونيسيا. وتم إدراج بنك راكيات إندونيسيا كجزء من خطة تم وضعها لثلاثة مصارف غالبيتها مملوكة للحكومة الإندونيسية. وقد أثرت الأزمة تأثيراً سلبياً على القطاع المصرفي في إندونيسيا، الأمر الذي أرغم الحكومة على التدخل وإعادة رسملة العديد من المصارف المملوكة للدولة، خاصة المصارف

التجارية الكبيرة مثل بنك راكيات أندونيسيا.¹⁷ ومع أن أداء عمليات تمويل المشروعات الصغيرة لبنك راكيات أندونيسيا المتمثلة في شبكة الوحدات القروية كان رائعاً أثناء الأزمة، إلا إن هذه الشبكة كانت جزءاً من المصرف الكبير المملوك للدولة الذي لم يكن أداءه جيداً.¹⁸ وفي واقع الأمر، على الرغم من أن العائدات المالية المرتفعة من شبكة الوحدات القروية ووعاء المدخرات تجاوزت وعاء الإقراض، إلا إن المصرف الكبير تمكن من استنزاف الأموال من المناطق الريفية وإدخالها كقروض تجارية في الغالب من خلال الإقراض المرتبط بتوجه سياسي. وخلال أزمة شرق آسيا، أسفر هذا عن حالات تخلف عن الدفع واسعة النطاق وضرورة إعادة رسملة المصرف.

وصاحب الاكتتاب العام الأولي لبنك راكيات أندونيسيا تركيز استراتيجي جديد بالنسبة للمؤسسة كمصرف تجاري مكتمل الخدمات لكنه يركز على إقراض (التجزئة) المشروعات الصغيرة وبالباغة الصغر في الأساس. وفي واقع الأمر، قامت وزارة المالية بمنع بنك راكيات إندونيسيا من تقديم قروض مؤسساتية إلى عملاء جدد، وذلك كجزء من مذكرة تفاهم مع صندوق النقد الدولي. وقضى الاتفاق مع صندوق النقد الدولي ببيع القروض المصرفية التي قدمها البنك، لكن لم يتم تنفيذ هذا الجانب من الاتفاقية تنفيذاً كاملاً، على الأقل اعتباراً من وقت طرح الاكتتاب العام الأولي. والتزم المصرف بدلاً من ذلك بوضع استراتيجية تعزز نقاط القوى التي يتمتع بها متمثلة في شبكة الوحدات القروية والإقراض بالتجزئة والمشروعات الصغيرة والإقراض الشخصي كنهج تجاري مكمل.¹⁹

ويعد بنك راكيات أندونيسيا من بين أقدم المصارف الموجودة في إندونيسيا، والذي تأسس عام 895، كما تعد شبكة تمويل الوحدات القروية واحدة من كبريات مؤسسات التمويل الأصغر في العالم والتي تم تأسيسها عام 1984.²⁰ وبرز النظام الحالي إلى حيز الوجود نتيجة الجهود التي بذلتها الحكومة الإندونيسية في أوائل سبعينيات القرن الماضي بهدف زيادة حجم محصول الأرز زيادة جوهرية عن طريق دعم تمويل المواد التي يستخدمها المزارعون مثل الأسمدة والبذور. وقد أدار بنك راكيات أندونيسيا عملية التمويل بإنشاء حوالي 3,600 وحدة قروية بمقتضى برنامج الائتمان التوجيهي الشامل. وبالإضافة إلى ذلك، اضطلعت الوحدات القروية أيضاً بالمسؤولية عن تقديم القروض القروية غير الزراعية. وارتفعت مستويات العمالة بشبكة الوحدات القروية بشكل سريع إلى حوالي 14,000 عاملاً. وعلى الرغم من نجاح هذه الجهود من حيث زيادة محصول الأرز، إلا إنه اتضح بحلول أوائل عقد الثمانينات أن برنامج التمويل المدعوم كان مكلفاً للغاية

¹⁷ أرغمت الأزمة الحكومية الإندونيسية على إغلاق 16 مصرفاً وتحويل 54 مصرفاً متعثرًا إلى الوكالة الإندونيسية لإعادة الهيكلة المصرفية IBRA، انظر كواي ولبيرمان وماكو "تحقيق الاستقرار المالي وإعادة الهيكلة المبدئية لشركات شرق آسيا: الأساليب والنتائج والدروس"، في المقالة الافتتاحية لأدم؛ وانظر ليتان وبومرينو إدارة الأزمة المالية والمؤسساتية: الدروس المستفادة من آسيا، مطبعة معهد بروكينز، واشنطن العاصمة، 2000، ص 104؛ وأصاب الخلل ما يربو على نصف رأس مال بنك راكيات إندونيسيا نتيجة لأزمة 1998/1997 وعملت على تراكم خسائر واسعة النطاق. واضطرت الحكومة إلى إعادة رسملة المصرف، وهو ما قامت به عام 2002. انظر ديتلف هولاه "دراسة مؤسسات التمويل الأصغر"، إندونيسيا، وزارة المالية الإندونيسية، بنك راكيات إندونيسيا، جي. تي. زد، ص 47.

¹⁸ للاطلاع على نقاش بارز حول هذه الأزمة، انظر مارجریت إس. روبنسون ثورة التمويل الأصغر، الجزء الثاني: الدروس المستفادة من إندونيسيا، البنك الدولي ومعهد المجتمع المفتوح، واشنطن العاصمة، 2002، ص 46-58.

¹⁹ بنك راكيات أندونيسيا، منشور الاكتتاب 2003.

²⁰ للحصول على نقاش شامل حول التمويل الأصغر في إندونيسيا وخاصة شبكة الوحدات القروية، انظر مارجریت روبنسون، مرجع سابق.

بالنسبة للحكومة، حيث نمت ثقافة التوقف عن الدفع بشكل سريع وأصبح البرنامج غير قابل للاستدامة على المدى الطويل.²¹

وفي عام 1984، وبعد الاستفادة من هيكلية برنامج الائتمان التوجيهي ومع المساعدات والاستشارات الفنية المقدمة من فريق خبراء من معهد هارفارد للتنمية، قامت الحكومة وبنك راكيات إندونيسيا بتطوير شبكة الوحدات القروية رغم وجود أحداث سابقة قليلة يعول عليها. وتمثل العنصر الأساسي في تطوير منتج القروض كيويبيدز وعدداً من منتجات الودائع الادخارية التي تم إدخالها بعد منتج القروض بوقت قصير، بينما استمر برنامج تاباناس وهو برنامج المدخرات الوطني الذي يرعاه بنك إندونيسيا منذ عام 1976. وتم إدخال المنتج الجديد سيم بيدز بعد أبحاث موسعة في القرى وأصبح منتج الادخار الرئيسي في القرى الريفية، بينما كان سيم سكوت منتج مدخرات حضري يهدف إلى أن يصبح نظيراً لمنتج سيم بيدز. وتعتبر منتجات ديوزيتو وديميونا بمثابة أشكال مختلفة من الأشكال التقليدية للودائع لأجل.²² وعلى الرغم من تعديل المنتجات نسبياً في السنوات العديدة الماضية، ظلت الوحدات القروية إلى حد كبير على شكلها المصممة عليه عام 1984.

واعتباراً من عام 1984 حتى 1996، قدم بنك راكيات إندونيسيا قروض كيويبيدز بمبلغ 18.5 مليون، وقدمت الوحدات القروية في عام 1996 حوالي 160,000 قرض في الشهر، بمتوسط 1.007 دولار (الناتج القومي الإجمالي للفرد تقريباً) كان منها حوالي 70% من القروض أدنى من هذا المعدل. وبحلول نهاية عام 1996، بلغت محفظة القروض حوالي 1.7 بليون دولار.²³

ولعل ما كان أكثر تأثيراً هو النمو الذي تحقق في المدخرات خلال نفس هذه الفترة. وقبل تحول الوحدات القروية 1973-1983، بلغ إجمالي المدخرات التي تمت تعبئتها من خلال نظام المدخرات القومية 30 مليون دولار. واعتباراً من نهاية عام 1996، بلغ إجمالي ادخار الوحدات القروية حوالي 3.0 بليون دولار أو ما يقارب 800,000 لكل وحدة قروية في حسابات الادخار التي بلغت 16.2 مليون دولار. ومن الأمور التي كانت ذات تأثير مشابه بلوغ متوسط حجم هذه الودائع من منتجات الادخار الرئيسية 184 دولار. وهذا يمثل حوالي 30% من العدد الإجمالي لحسابات الادخار في إندونيسيا، الذي يخدم حوالي 10% من السكان في إندونيسيا.²⁴

وقد شقت شبكة الوحدات القروية في بنك راكيات أندونيسيا طريقها بعد مرور ثمانية عشر شهراً من العمل فقط، ويرجع ذلك بشكل جزئي إلى مزية ورثها لهيكلية برنامج الائتمان التوجيهي الشامل للوحدات القروية، وبالإضافة إلى الأرباح التي بلغت 6 ملايين دولار فقط عام 1986، ارتفعت الأرباح إلى 177 مليون دولار بحلول عام 1996. وبلغ العائد على متوسط حقوق المساهمين حوالي 63% اعتباراً من عام 1990 حتى

²¹ انظر إس. تشاريتونيكو وريتشارد إتش. باتن ويعقوب يارون "إندونيسيا: بنك راكيات أندونيسيا - الوحدات القروية، 1970-1996، الأعمال المصرفية المستدامة مع الفقراء"، البنك الدولي، مايو 1998، ص 9-10.

²² المرجع السابق، ص 10-13.

²³ المرجع السابق، ص 14، انظر أيضاً منتجات الوحدات القروية التابعة لبنك راكيات إندونيسيا، وبرنامج المعونة الأمريكية، برنامج الزائر الدولي.

²⁴ المرجع السابق، ص 15.

1993، وزاد عن الضعف عام 1996 ليصل إلى 134.25%، وبلغ متوسط العائد على الأصول حوالي 4.6% على مدار سبعة أعوام اعتباراً من 1990 حتى 1996. بينما بلغ متوسط نسبة خسائر القروض طويلة الأجل حوالي 2.15% على مدار هذه الفترة، بمعدل خسائر للقروض في 12 شهراً بلغ 1.59% عام 1996.²⁶

وسارت هذه الأعوام مرتفعة النمو التي شهدتها الوحدات القروية بالتوازي مع نمو الاقتصاد الكلي الإندونيسي. ومر الاقتصاد بما يربو على عقد من النمو المتواصل. ففي عام 1970، عاش حوالي 60% من الإندونيسيين تحت خط الفقر، بينما بحلول عام 1996 عاش فقط 11% من السكان تحت خط الفقر.²⁷ ومن الواضح أن الوحدات القروية استفادت من هذه الفترة التي اتسمت بالنمو الاقتصادي الثابت والقوي، لكن استفاد الفقراء العاملين بدورهم في القرى الريفية من الشبكة القروية واسعة النطاق لبنك راكيات أندونيسيا، وهي الفرصة السانحة للدخار بأمان بعائد معتدل وقروض متاحة على الفور للأفراد ذوي جدارة ائتمانية وفقاً لنظام قرض كيويبيدز. لكن عام 1996 كان بمثابة الحد الفاصل بالنسبة للاقتصاد الإندونيسي. وبحلول عام 1997، وقع الاقتصاد في شرك أزمة شرق آسيا التي انتشرت في كافة البلاد بالمنطقة ابتداءً من نشأتها في تايلاند. وانخفض إجمالي الناتج المحلي الإندونيسي بنسبة 13% عام 1998، والذي ارتفع لما يربو على عقد من الزمن بحوالي 8.0% في العام.²⁸

وقد أفلتت شبكة الوحدات القروية من الأزمة التي طالت مدتها في إندونيسيا بسبب عدم الاستقرار السياسي والصراع في إندونيسيا أثناء الأزمة. وعلى الرغم من خفض محفظة قروض الوحدات القروية وميزانيات ادخارها وأرباحها بشكل كبير في ضوء الدولار أثناء الأزمة (1997-2000)، وفي ضوء الروبية، إلا إن النظام ظل ينمو عندما كانت الأزمة في ذروتها، وظلت كافة تدابير السلامة المالية قوية وتحسنت في الواقع بعد عام 1998. وعلى حد ملاحظة روبنسون، "يبحث أداء الوحدات القروية من عام 1996 حتى 2001، من المستحيل معرفة أن البلاد تعرضت لأزمة طاحنة."²⁹

لم يعمل بنك راكيات أندونيسيا - كمصرف تجاري مملوك للدولة ملكية كاملة - بشكل جيد أثناء الأزمة، واضطرت الحكومة إلى التدخل وإعادة رسملته من خلال حقن السندات الحكومية في رأس مال المصرف. ونتيجة للأزمة، اتفق صندوق النقد الدولي والحكومة الإندونيسية على منع بنك راكيات أندونيسيا من الإقراض للشركات ونقل محفظة الشركات التي يمتلكها إلى مصارف أخرى. وسوف يكون التركيز الذي بدأ عام 2000 منصباً على القروض الأصغر وقروض التجزئة وقروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم.³⁰ لكن في واقع الأمر لم يحدث ذلك تماماً، لكن يتضح من البيانات المتعلقة بحقائق تقديم الخدمات في بنك راكيات أندونيسيا انخفاض متوسط حجم قروض الوحدات القروية وأن هذه المؤسسة تقلص حجمها، بالنسبة لمتوسط

²⁵ ليس من الواضح حجم استثمار رأس المال الذي تم تخصيصه لشبكات الوحدات المصرفية، لذا فإن قاعدتها الحقيقية قد تذكر بشكل أقل مما تقتضيه الحقيقة وربما تكون هذه العائدات المرتفعة جداً على الأسهم مضملة.

²⁶ المرجع السابق، ص 16-20، انظر أيضاً منتجات وحدات بنك راكيات إندونيسيا، وبنك راكيات إندونيسيا والوكالة الأمريكية للتنمية الدولية، وبرنامج الزائر الدولي؛ للحصول على بيانات تتعلق بنسب خسائر القروض، انظر روبنسون، الجزء الثاني إندونيسيا، مرجع سابق، ص 388.

²⁷ روبنسون، مرجع سابق، ص 38.

²⁸ المرجع السابق، ص 48.

²⁹ المرجع السابق، ص 397.

³⁰ هولوه، مرجع سابق، ص 47، انظر أيضاً روبنسون الجزء الثاني إندونيسيا، مرجع سابق، ص 398-399.

حجم القروض مقارنة بنصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي. وبلغ متوسط حجم القرض 878 دولار أو حوالي 55% من الدخل القومي الإجمالي للفرد اعتباراً من نهاية عام 2006. وما تزال أرصدة المدخرات تعكس المجموعة الهائلة الكبيرة من المدخرين الفقراء، وبلغ متوسط رصيد الادخارات 158 دولاراً أو حوالي 9% من الدخل القومي الإجمالي للفرد اعتباراً من نهاية عام 2006.³¹

الجدول 1: المدخرات والإقراض الذي تقدمه شبكة الوحدات القروية					
المؤشر	1996	1997	1998	1999	2000
قيمة القروض غير المسددة					
بليون روبية	4,076	4,685	4,697	5,957	7,827
مليون دولار أمريكي	1,711	1,008	585	481	816
قيمة القروض غير المسددة (آلاف)	2,488	2,616	2,458	2,474	2,716
نسبة خسائر القروض طويلة الأجل *	%2.15	%2.17	%2.13	%2.06	%1.90
وضع محفظة القروض **	%3.65	%4.73	%5.65	%3.05	%2.51
قيمة المدخرات					
بليون روبية	7,092	8,837	16,146	17,061	19,115
مليون دولار أمريكي	2,976	1,900	2,012	2,408	1,992
قيمة القروض غير المسددة (آلاف)	16,147	18,143	21,699	24,236	25,823

* تقيس نسبة الخسائر طويل الأجل المبلغ التراكمي المستحق لكن لم يسدد منذ افتتاح الوحدة مقارنة بالمبلغ الإجمالي المستحق.

** يقيس وضع المحفظة المبلغ الكلي للأقساط المستحقة الرئيسية مقارنة بالأقساط الكلية الرئيسية غير المسددة.

المصدر: تقارير شبكة الوحدات القروية الشهرية بينك راكيات إندونيسيا.

لكن ما يزال النمو متواضعاً وإن كان يتسم بالثبات منذ السنوات القليلة الماضية، الأمر الذي يعكس نضج نظام الوحدات القروية وضرورة قيام المصرف بإعادة توليد رأسماله. وبلغ متوسط نمو المقترضين 3.7% في العام ليصل إجمالي عدد المقترضين إلى 3.5 مليون مقترض في نهاية عام 2006. ونمت محفظة القروض إلى حوالي 3.0 بليون دولار. وبلغت حسابات المدخرات الذروة تقريباً، لتنمو بمعدل بلغ 1.23% في العام على مدار الثلاثة أعوام الماضية، وتتنخفض بنسبة 4.1% عام 2006. لكن الوحدات القروية كان لديها حسابات ادخار بلغت حوالي 31 مليون، مع رصيد ودائع إجمالي بلغ 4.9 بليون دولار في نهاية عام 2006.³² انظر الجدول 2 الخاص بأداء بنك راكيات إندونيسيا 2004-2006.

³¹ سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر Mix Market.
³² المرجع السابق.

ورغم النجاح الهائل الذي حققه حتى اليوم، ما تزال شبكة الوحدات القروية تواجه عددًا من القضايا والمخاطر، العديد منها ناقشته مارجريت روبنسون في عملها البارز حول إندونيسيا، الجزء الثاني من ثورة التمويل الأصغر: الدروس المستفادة من إندونيسيا.³³ وتتمثل بعض المخاطر الرئيسية في التوجيه السياسي المستمد من الحكومة واستقرار إندونيسيا واللوائح المصرفية واحتمالية التراجع في أعمال الإقراض التجارية. وتنتم إنجازات بنك راكيات إندونيسيا في مجال التمويل الأصغر حتى تاريخه بأنها بارزة، فالبنية المؤسسية والأنظمة والمنتجات في موضعها المناسب لتواصل العمل كأحد عمالقة هذه الصناعة. وثمة مزايا واضحة مستقبلاً في إدراج بنك راكيات إندونيسيا في البورصة وشبكة الوحدات القروية العاملة في أحد المصارف التجارية كاملة النطاق بمساهمين غير حكوميين، حتى وإن كانت الحكومة ما تزال تمتلك غالبية الأسهم في هذه الشركة.

الجدول 2: بنك راكيات أندونيسيا		
1895	سنة التأسيس	
إندونيسيا	الدولة	
324 وما يربو على 3,900 وحدة قروية	عدد الفروع	
"الاضطلاع بأفضل الأنشطة المصرفية عن طريق تقديم الخدمات بشكل رئيسي للمشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم بهدف دعم التنمية الاقتصادية. وتقديم خدمات ممتازة لعملائه من خلال شبكة موزعة على نطاق واسع تدعمها الموارد البشرية المحترفة وإدارة الممارسات الجيدة المتعلقة بحوكمة الشركات. وتقديم الأرباح المتألية للمساهمين."		
3.6	3,210,678	2004
3.2	3,313,532	2005
4.3	3,455,894	2006
878 دولار		2006
18.9	2,044,532,205 دولار	2004
13.5	2,321,540,457 دولار	2005
30.8	3,035,685,400 دولار	2006
54.74		2005
متوسط رصيد القرض للمقترض / الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)*		
4.7	31,271,523	2004
3.1	32,252,741	2005

³³ روبنسون، مرجع سابق، ص398-402، التحديات؛ انظر أيضًا نشرة الاككتاب لبنك راكيات إندونيسيا، ص18-33، عوامل المخاطرة.

(4.1)	30,907,566	2006	مقارنة بالعام الماضي (%)
	158 دولار	2006	متوسط رصيد الادخار للمدخر
8.0	3,503,488,748	2004	رصيد الادخار (النمو مقارنة بالعام الماضي %)
7.0	3,748,591,984	2005	
3.0	4,869,688,137	2006	
	9.08	2005	متوسط رصيد الادخار للمقترض/ الدخل القومي الإجمالي للفرد (%) *
	6.88	2006	العائد على الأصول (%)
	129.96	2006	العائد على حقوق المساهمين (%)
	31.17	2006	هامش الربح
	90	2006	المقترضين لكل موظف
	8.26	2006	نفقات التشغيل/ محفظة القروض (%)
	5.07	2006	مخاطر المحفظة (%)
	0.83	2006	نسبة شطب الديون (%)

كافة البيانات مستقاة من موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر The MIX Market.
* بيانات عام 2006 غير متوفرة.

ب- لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف (براك BRAC) - بنك براك BRAC Bank

تعد مؤسسة براك BRAC إحدى المنظمات غير الحكومية التي بدأت عملها عام 1972 كمسعى من مساعي الإغاثة وإعادة التأهيل بعد حرب تحرير بنجلاديش. وتطورت المنظمة على مر السنين كواحدة من أكبر المنظمات غير الحكومية في العالم - إن لم تكن أكبرها - وانخرطت في عدد كبير من خدمات الدعم الاجتماعي والخدمات المالية والكيانات التجارية وبرامج التدريب، ولديها هدفين مزدوجين: تخفيف وطأة الفقر وتمكين الفقراء خاصة النساء في حوالي 62,000 قرية و 64 مقاطعة في بنجلاديش. وبالإضافة إلى تقديم الخدمات الاجتماعية مثل الرعاية الصحية، تقوم المنظمة أيضاً بإدارة جامعة براك BRAC University بهدف توفير التعليم العالي.³⁴ وصفوة القول، تعتبر المنظمة بمثابة كتل اجتماعي ناجح للغاية. وقد حققت مكانتها وتميزها تحت فريق إدارة شديد التفاني والترابط يترأسه فضل عابد.

بالإضافة إلى ذلك، قامت المنظمة بوضع وإدارة برنامج شامل للتمويل الأصغر، وهو برنامج براك للتنمية الاقتصادية. وبحلول نهاية عام 2006، وصل البرنامج إلى حوالي 4.6 مليون فقير كمقترضين في كافة أرجاء

³⁴ موقع BRAC، www.brac.net، التقارير السنوية 2003-2006.

بنجلاديش، معظمهم من النساء، و45,000 مدخر، تم تنظيمهم في وحدات قروية بلغت 119,836 كل واحدة منها تضم عددًا يتراوح من ثلاثين إلى أربعين عضوًا. وتم إدارة برامج براك للتمويل الأصغر من خلال مكاتب الخدمات التي بلغ عددها 1,205 مكتبًا. وبلغت محفظة قروضها 350 مليون دولار بمتوسط رصيد قرض للمقترض بلغ 77 دولار أو حوالي 14% من الدخل القومي الإجمالي للفرد في نهاية عام 2006. لكن تعبئة المدخرات كان أكثر تواضعًا حيث بلغ 538,000 دولار، وبلغ متوسط أرصدة الادخار 11 دولار أو 2.86% من الدخل القومي الإجمالي للفرد. هذا وتحاول المنظمة باستمرار الوصول إلى المزيد من الفقراء الأشد فقرًا من خلال برامج المنح التي تعد عملاءها من الناحية الاقتصادية حتى يتمكنوا من الاقتراض.³⁵ وعلى الرغم من الجهود التي تبذلها لاستهداف منخفضي الدخل بقدر عملي اقتصاديًا، إلا إن عمليات براك للتمويل الأصغر عملت بشكل مربح بعائد على الأصول بلغ 6.9%، وبلغ العائد على حقوق المساهمين 23%، وبلغت نفقات التشغيل 13%، وبلغت عمليات شطب ديون من المحفظة 0.63% اعتبارًا من نهاية عام 2006.³⁶ وقد امتد نطاق عمليات التمويل الأصغر التي تضطلع بها المؤسسة إلى سريلانكا وأفغانستان وأفريقيا جنوب الصحراء، الأمر الذي جعل براك مؤسسة تمويل أصغر متعددة الجنسيات. انظر الجدول 3 للاطلاع على ملخص بعمليات التمويل الأصغر التي تقوم بها مؤسسة براك.

هذا ولم تختار براك إضفاء الطابع التجاري على عمليات التمويل الأصغر التي ظلت في إطار المنظمة غير الحكومية. لكن إدارة براك اختارت بدلاً من ذلك تأسيس بنك براك، وهو مصرف تجاري يخدم الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم في بنجلاديش من خلال طرح الاكتتاب العام الأولي في بورصتي دكا وشيتاجونج في 11 ديسمبر 2006. وقد جمع بنك براك حوالي 13 مليون دولار من خلال هذا الاكتتاب، وسيتم استخدامها جميعها لتوسيع نطاق عمليات المصرف في كافة أنحاء بنجلاديش.³⁷

واعتبارًا من نهاية عام 2006، عمل بنك براك بمكاتب وحدات تابعة بلغت حوالي 280 مكتبًا مع محفظة قروض إجمالية بلغت 293 مليون دولار. وبلغ متوسط حجم القرض الشهري خلال عام 2006 5.8 مليون دولار، وبلغ متوسط حجم القرض 4,671 دولار. وبلغ إجمالي الودائع الادخارية 344 مليون دولار نتجت من حسابات المدخرات البالغ عددها 259,000. وبلغ صافي الأرباح خلال عام 2006 خمسة ملايين دولار، مرتفعة من 530,000 دولار عام 2003. وبلغ معدل العائد على الأصول 1.42%، بينما بلغ العائد على حقوق المساهمين 23% عام 2006.

الجدول 3: لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف (براك BRAC) - منظمة غير حكومية تعمل في مجال التمويل الأصغر	
سنة التأسيس	1972
الدولة	بنجلاديش
عدد الفروع	1205 (يشار إليها بمكاتب فرق العمل)
الرسالة	"يعمل بنك براك مع الفقراء الذين يطغى على حياتهم الفقر المدقع والأمية"

³⁵ المرجع السابق.

³⁶ موقع The Mix Market.org، The Mix Market.

³⁷ نشرة بنك براك ليمتد، 9 سبتمبر 2006.

والأمراض والإعاقات. وبالإضافة إلى عمليات التدخل التنموية متعددة الجوانب، يناضل بنك براك من أجل إحداث تغيير في جودة حياة الفقراء في بنجلاديش.			
14.3	3,993,525	2004	عدد المقترضين (النمو مقارنة بالعام الماضي (%)
4.2	4,159,793	2005	
9.4	4,550,855	2006	
77 دولار		2006	متوسط رصيد القرض للمقترض
20.6	243,146,287	2004	إجمالي محفظة القروض (النمو مقارنة بالعام الماضي (%)
10.6	268,859,260	2005	
30.2	350,160,812	2006	
13.75		2005	متوسط رصيد القرض للمقترض الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)*
0.7	27,208	2004	عدد حسابات المدخرات (النمو مقارنة بالعام الماضي (%)
19.6	32,548	2005	
39.0	45,234	2006	
11 دولار		2006	متوسط رصيد الادخار للمدخر
(2.7)	538,405	2004	رصيد الادخار
(18.7)	437,523	2005	
17.8	515,572	2006	
	2.86	2005	متوسط رصيد المدخرات/ الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)*
6.90		2006	العائد على الأصول (%)
23.27		2006	العائد على حقوق المساهمين (%)
26.94		2006	هامش الربح (%)
186		2006	المقترضين لكل موظف
12.91		2006	نفقات التشغيل/ محفظة القروض (%)
3.76		2006	مخاطر المحفظة (%)
0.63		2006	نسبة شطب الدين (%)

كافة البيانات مستقاة من موقع بيانات موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر The MIX Market.

* بيانات عام 2006 غير متوفرة.

وقد قام بنك براك بوضع استراتيجية بهدف تقديم الخدمات المالية لمتعهدي مشاريع التمويل الأصغر والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم من خلال مسار مزدوج ومن خلال المؤسسة المالية الرسمية بنك براك - مع مواصلة المنظمة غير الحكومية لتوسيع نطاق عمليات التمويل الأصغر - التي تقدم الخدمات المالية مكتملة النطاق للمشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم في بنجلاديش وعلى المستوى الدولي. وتختلف هذه الاستراتيجية اختلافاً ملحوظاً نتيجة للأسلوب الذي ينتهجه بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي اللذان يقدمان

خدمات التمويل الأصغر وخدمات المشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم ضمن نطاق المصارف التجارية المكتملة التي تخدم بشكل كبير الفقراء العاملين. وقد نمت كافة هذه المؤسسات وتطورت من منطلق أوضاع مختلفة للغاية، وهذا يقودنا إلى استنتاج احتمالية عدم ظهور نموذج واحد مع تطور الصناعة. لكن العمل كمصرف تجاري مكتمل الخدمات يعرض عدداً من المزايا، منها القدرة على تقديم مجموعة متنوعة من منتجات الادخار وتأمين الودائع للعملاء إلى الحد الذي تقدم فيه الحكومة هذا التأمين للقطاع المصرفي وتعبئة المدخرات كمصدر تمويل أساسي بالنسبة للمصرف، والقدرة على تقديم مجموعة متنوعة من منتجات القروض والخدمات الأخرى، وهياكل فروع المصرف وتقنيته. لكن بنك براك قد يرغب مستقبلاً في دراسة دمج عملية التمويل الأصغر التي يقوم بها في المصرف.

الجدول 4: بنك براك BRAC Bank - بنك المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم			
-	-	2004	عدد المقترضين (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
-	37,584	2005	
63.7	61,526	2006	
4,761,09		2006	متوسط رصيد القرض للمقترض
98.6	99,975,273	2004	إجمالي محفظة القروض (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
78.2	178,133,580	2005	
64.4	292,930,698	2006	
1,013		2006	متوسط رصيد القرض للمقترض (الدخل القومي الإجمالي للفرد (%))
-	-	2004	عدد حسابات المدخرات (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
-	124,289	2005	
108.1	258,601	2006	
1,333,32 دولار		2006	متوسط رصيد الادخار للفرد
128.8	140,343,076	2004	رصيد الادخار (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
44.4	202,610,141	2005	
70.2	344,798,781	2006	
283.69		2006	متوسط رصيد المدخرات/ الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)
1.42		2006	العائد على الأصول (%)
23.0		2006	العائد على حقوق المساهمين (%)
16.09		2006	هامش الربح (%)
20.2		2006	المقترضين لكل موظف
6.54		2006	نفقات التشغيل/ محفظة القروض (%)
3.67		2006	مخاطر المحفظة (%)
0.63		2006	نسبة شطب الدين (%)

كافة البيانات مستقاة من التقرير السنوي والنشرة السنوية لعام 2006.

ج- بنك كومبارتاموس إس. إيه. (كومبارتاموس)

يعد بنك كومبارتاموس واحد من أكبر مؤسسات التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية.³⁸ وتكمن نشأته في إحدى منظمات الشباب المكسيكية التي تم تطويرها بهدف رفع مستوى حياة الفقراء المكسيكيين الذين يعيشون في المجتمعات المهمشة. وانطلق كومبارتاموس ببرنامج قروي مصرفي تجريبي عام 1990 كمنظمة غير حكومية تلتقب بـ Asociacion Programa Compartamos.³⁹ وعمل كومبارتاموس كمنظمة غير حكومية حتى عام 2000. ومع امتلاك قاعدة عملاء بلغ عددها 64,000 مقترض في عام 2001، أصبح كومبارتاموس شركة تستهدف الربح كمؤسسة مالية منظمة، المعروفة باسم الجمعية المالية المكسيكية المحدودة (SOFOL) (Sociedad Financiera de Objeto Limitado)، وتحولت إلى مصرف تجاري مرخص في يونيو عام 2006.⁴⁰

وكان تمويل كومبارتاموس في البداية نموذجياً إلى حد ما بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر آنذاك. ففي السنوات الأولى، تمكنت الإدارة من ضمان التمويل بمبالغ متزايدة من جهات مانحة عديدة، حيث حصل على قرض مبدئي من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية عام 1990 بمبلغ 50,000 دولار، ومنحة مقدمة من مصرف التنمية للبلدان الأمريكية بمبلغ 150,000 دولار بالإضافة إلى قرض ميسر منه بمبلغ 500,000 دولار عام 1993، واستثمار أسهم من أحد مؤسسيه، فضلاً عن أموال مستثمرة من قبل فريق الإدارة. وبعد ذلك حصل عام 1996 على منحة كبيرة بمبلغ 2 مليون دولار من المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء بهدف دعم توسيع نطاقه ودعم جهود بناء القدرات.⁴¹

وبحلول عام 1996، اتسم النمو بالقوة وظل كذلك طيلة مدة طرحه للاكتتاب العام. واعتباراً من عام 1996 حتى 2000، قام كومبارتاموس بتوسيع نطاق قاعدة عملاءه بنسبة 24% في العام كمنظمة غير حكومية، وبلغ متوسط النمو حوالي 46% في العام اعتباراً من عام 2000 حتى 2006 كشركة مالية منظمة.

وبلغ عدد عملاء كومبارتاموس حوالي 600,000 بالإضافة إلى محفظة القروض التي بلغت 271 مليون دولار بنهاية عام 2006. واتسمت كافة إجراءات الأرباح بالقوة بشكل استثنائي نتيجة لأسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة ومعدلات خسائر القروض المنخفضة. وفي نهاية عام 2006، بلغ العائد على حقوق المساهمين 57.53%، بينما بلغ العائد على الأصول 23%. وبلغت مخاطر المحفظة 0.62% وبلغ معدل شطب الديون 0.57% (انظر الجدول أدناه).

³⁸ انظر بيترز مارولاندا وماريا أوتيرو "معالم التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية في 10 أعوام: الرؤى والخصائص، أبريل 2005، للاطلاع على مقارنة كومبارتاموس بمؤسسات التمويل الكبيرة الأخرى في دول أمريكا اللاتينية.

³⁹ نشرة الاكتتاب، ص 86، شركة أكسيون، "الاكتتاب العام الأولي لبنك كومبارتاموس"، إنسييت، العدد 23، يناير 2007، ص 1.

⁴⁰ رينشارد روزنبيرج، تأملات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء حول الاكتتاب العام الأولي لبنك كومبارتاموس: دراسة حالة حول أسعار فائدة التمويل الأصغر وأرباحه، "العدد 42، يونيو 2007.

⁴¹ المرجع السابق، ص 5، قام رينشارد روزنبيرج وروبرت كريستين بتقييم كومبارتاموس بشكل مبدئي وقدموا توصيات بأن تقوم المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء بتوسيع نطاقه. شغل إيرالبيرمان منصب المدير التنفيذي للمجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء في ذلك الوقت وطرح ذلك الاقتراح على لجنة القروض التابعة للمجموعة كواحد من أول وأكبر منح المجموعة. بينما استمر روزنبيرج وكريستين في تقديم الاستشارات إلى إدارة المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء في سنواتها الأولى.

ومع ذلك، ما يزال كومبارتاموس يواصل الوصول إلى السكان الأشد فقرًا في المكسيك، وبلغ متوسط حجم القرض في نهاية عام 2006 حوالي 440 دولار أو حوالي 5.45% من الدخل القومي الإجمالي للفرد. وتم تركيز القروض على القرى الريفية والأعمال الحرة التي تشتغل بها النساء (98% من عملائه) دون وصول كاف إلى التمويل.⁴² وتتنوع قاعدة العملاء على نطاق واسع إقليميًا عبر المكسيك، لكن التركيز الأكبر للعملاء يتواجد في ولايات المكسيك الأشد فقرًا مثل تشياباس وجوريرو وأوكذاكا وفاراكروز. وعلى الرغم من قيام كومبارتاموس بتتويع منتجاته على مر الأعوام، إلا إن برنامج مولد الدخل للنساء بمجموعات تضم 15 امرأة أو يزيد بالإضافة إلى ضمان التكافل، بلغت نسبته حوالي 87.4% من القروض التي يقدمها البنك.⁴³

الجدول 5: كومبارتاموس إس. إيه. (كومبارتاموس)		
1990	سنة التأسيس	
المكسيك	الدولة	
187 فرع (مقرها في 28 ولاية مختلفة)	عدد الفروع	
"يعتبر بنك كومبارتاموس إحدى الشركات القومية الملتزمة بخدمة الشعب. إننا نقوم بتقديم فرص التنمية ضمن نطاق الشريحة الاقتصادية منخفضة الدخل استنادًا إلى النماذج الابتكارية والفعالة على نطاق واسع، بالإضافة إلى تجاوز القيم التي تخلق الثقافة الداخلية والخارجية، مما يقيم علاقات دائمة موثوق بها ويسهم في إيجاد عالم أفضل."		
43.8	309,637	2004
46.3	453,131	2005
36.1	616,528	2006
440 دولار		2006
59.4	101,023,790 دولار	2004
78.8	180,630,956 دولار	2005
50.1	271,098,542 دولار	2006
5.45	2005	
23.18	2006	
57.35	2006	
44.82	2006	
192	2006	
33.45	2006	
0.62	2006	

⁴² شركة أكسيون، إنسيت، مرجع سابق، ص 2.
⁴³ نشرة الاكتتاب، ص 71، وأكسيون إنسيت، مرجع سابق، ص 3.

0.57	2006	نسبة شطب الدين (%)
------	------	--------------------

كافة البيانات مستقاة من موقع بيانات موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر The MIX Market.
* بيانات عام 2006 غير متوفرة.

ونظرًا لعجزه عن تعبئة الودائع مثل سو فول، قام كومبارتاموس بتمويل هذا التوسع من خلال مجموعة من الأرباح المحتجزة الناتجة عن أداء الربح القوي، وركزت عملية حقن حوالي ستة ملايين دولار في استثمارات الأسهم المقدمة من المستثمرين الدوليين على التمويل الأصغر. وكان من بين المستثمرين الدوليين أكسيون و برو فند، ويعد الأخير صندوق الاستثمار الأول في قطاع التمويل الأصغر بأمريكا اللاتينية، بالإضافة إلى المؤسسة المالية الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي.⁴⁴ لكن قدرة كومبارتاموس على اختيار سوق الانترنت وأسواق رأس المال هي التي أحدثت اختلافًا جوهريًا في قدرته على توسيع نطاق قاعدة عملائه. وقد رهن هذا الدخول المبكر في أسواق رأس المال المؤسسة والسوق بطرحها للاكتتاب العام الأولي. وفي يوليو عام 2002، قام كومبارتاموس بإصدار سندات بلغت 20 مليون دولار، باستحقاق بلغ ثلاث سنوات صنفته ستاندرد آند بورز بـ MxA+. وفي فبراير 2002، قام كومبارتاموس بجمع سندات بقيمة 50 مليون دولار صنفتها وكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش بـ mxAA بضمان مقدم من المؤسسة المالية الدولية بنسبة 34% عام 2004.⁴⁵

وفي يونيو 2006، حصل كومبارتاموس على ترخيص مصرفي تجاري من وزارة المالية والائتمان العام المكسيكية، وغير اسمه إلى بنك كومبارتاموس إس إيه. ويتيح وضع البنك التجاري لكومبارتاموس الاستمرار في تنويع مصادر التمويل وتقديم المنتجات، خاصة القدرة على تعبئة الودائع الادخارية.

وفي 20 أبريل 2007، تم طرح كومبارتاموس للاكتتاب العام من خلال عملية الاكتتاب العام الأولي التي أدرجته في البورصة المكسيكية، وقام أيضًا بطرح أسهم لمستثمري المؤسسات بموجب المادة 144 من قانون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية. وكان طرح الأسهم أمر غير عادي في أن البنك لم يحصل في الاكتتاب العام الأولي على عائدات من البيع، وكان هذا الطرح بمثابة طرح ثانوي بنسبة 100% والذي جمع حوالي 474 مليون دولار، وسمح للمساهمين الرئيسيين - الذين أسسوا كومبارتاموس وأداروه منذ عام 1990 - استرداد استثماراتهم والحصول على أرباح كبيرة للغاية.⁴⁶

وركز الاكتتاب العام الأولي الذي طرحه كومبارتاموس الانتباه على ربحيته وأداء العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، ويرجع ذلك جزئيًا إلى أسعار الفائدة المرتفعة التي يتقاضاها المصرف. وقد أثار

⁴⁴ المرجع السابق، ص 3، وروزينبيرج مرجع سابق، ص 5. تم تمويل استثمار شركة أكسيون البالغ 2 مليون دولار في كومبارتاموس من قبل الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية وتمويل المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء لصندوق جيتواي التابع لأكسيون Accion's Gateway Fund الذي كان موجهًا لاستثمارات الأسهم في مؤسسات غير محددة تعمل في قطاع التمويل الأصغر. وقدمت الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية لكومبارتاموس أيضًا مليونين آخرين من خلال شركة أكسيون عام 2000 والتي ألت بشكل جزئي إلى المنظمة غير الحكومية لأجل المساعدة الفنية وأساسًا للمؤسسة التجارية كقرض ...

⁴⁵ نشرة الاكتتاب، وثائق المؤسسة المالية الدولية .

⁴⁶ نشرة الاكتتاب، 20 أبريل 2007.

الاكتتاب العام الأولي أيضاً بعض الجدل في صناعة التمويل الأصغر وصحف الأعمال⁴⁷ بسبب العائدات الكبيرة التي حصل عليها مستثمري كومبارتاموس. وأسفر النقاش الدائر حول الاكتتاب العام الأولي عن مجموعتين من ردود الفعل في هذه الصناعة، إحداهما تجري متابعتها من قبل المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء التي تود زيادة "الثقة في الإقراض" في هذه الصناعة عن طريق التأكيد من أن العملاء (المقترضين) على علم جيد بسعر الفائدة الساري على كافة القروض والمنتجات المالية الأخرى التي تقدمها مؤسسة التمويل الأصغر. وهذا الأمر يبدو معقولاً ومتوافقاً مع الممارسات الجيدة المتعلقة بالإقراض الاستهلاكي. بينما تمثلت مجموعة ردود الفعل الأخرى في مقترح غامض يقضي بأنه ينبغي أن تكون أرباح مؤسسات التمويل الأصغر محدودة إلى حد ما وأن الشركات ذات الدوافع الاجتماعية ينبغي ألا تحقق أرباح...، وهذا يعد جزءاً من أطروحة أكبر تبناها الأستاذ محمد يونس مؤسس بنك جرامين. وبصراحة، إن هذا الاقتراح يتعارض مع تحقيق التطور في القطاع بهدف إضفاء الطابع التجاري. ونرى أن النتيجة الأكثر ترجيحاً، كما هو الحال في معظم قطاعات اقتصاد السوق التي تخضع للدخول والمنافسة المعقولة، هي أن مؤسسات التمويل الأصغر عالية الربحية سوف توجه منافسين وأن أسعار الفائدة وهوامش الربح والأرباح والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين ستتناقص جميعها، حسب ما تبديه تلك المنافسة. وهذا قد حدث بالفعل في بعض الأسواق مثل بوليفيا وإلى حد ما يحدث الآن في المكسيك.⁴⁸

وعلى الرغم من كون المصرف منظماً يعد خطوة هامة بالنسبة لتطوره المستقبلي، إلا إن المؤسسة تواجه عدداً من التحديات، التي من بينها الحاجة إلى الحشد الفعال للنقد ومعالجته والتعبئة الفعالة للمدخرات وتنويع المنتجات. بالإضافة إلى ذلك، ومع استمرار كومبارتاموس في الإعلان عن إيرادات مرتفعة للأسهم، ثمة توقع بأن مستوى المنافسة سيزداد احتداماً.

د - إيكويتي بنك ليمتد Equity Bank Limited

تم تأسيس إيكويتي بنك ليمتد باسم إيكويتي بيلدينغ سوسيتي (EBS) Equity Building Society في نيروبي عام 1984 والذي ركز في البداية على أهمية تقديم القروض لأجل تعبئة الودائع. وبعد أقل من عقد على نشأته، عمل ارتفاع مخاطر القروض لأجل وركود وعاء الودائع والإدارة الضعيفة ووجود بيئة اقتصاد كلي وسياسية صعبة في ظل الرسملة على دفع المصرف إلى حافة الانهيار. وقد أعلن البنك المركزي الكيني

⁴⁷ مجلة بيزنس وبيك أونلاين، 13 ديسمبر 2007 "رفض رائد التمويل الأصغر الحائز على جائزة نوبل ذكر الكلمات "كومبارتاموس" و"التمويل الأصغر" في نفس الوقت، انظر أيضاً كيث إيسنتين وجيري سميث "مدى ضخامة استعادة البنوك المكسيكية من وقوع العديد من الفقراء في متاهة الديون"، وأيضاً كيث إيسنتين وجيري سميث "أونلاين إكسترا: الإقراض بالغ الصغر ليس دواءً لجميع العلل".
⁴⁸ نعترف بأنه ما يزال هناك نقد لاذع للاكتتاب العام الأولي - الذي طرحته كومبارتاموس - تعرضت له من عدد من المعلقين، خاصة أحد أصحاب المدونات على الإنترنت. ونرى أن تعليق ريتشارد روزينبيرج على المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء قد عالج إلى حد كبير تلك القضايا، ونقترح عدم التعليق على هذه المسألة، ريتشارد روزينبيرج: تأملات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء حول الاكتتاب العام الأولي لبنك كومبارتاموس: دراسة حالة حول أسعار فائدة التمويل الأصغر وأرباحه، رقم 42، واشنطن العاصمة، يونيو 2007.

عن إيسار البنك عام 1993، مع تعرض أكثر من 50% من محفظة القروض لخطر التخلف عن السداد واستخدام الودائع لتغطية نفقات التشغيل.⁴⁹

وفي عام 1994، أدرك رئيس مجلس إدارة المصرف أن البنك في حاجة إلى المساعدة. وبدأ البنك - تحت قيادة جيمس موانغي الرئيس التنفيذي الحالي - جهد كبير لإعادة هيكلة المصرف والتي ركزت على الفقراء النشطين اقتصادياً. وبالإضافة إلى ذلك، شرع البنك في مسعى تسويقي كبير بهدف تعبئة الودائع الادخارية. وتطورت الرؤية على مر السنين، لكن تمثل الهدف المرجو في أن يصبح المصرف مصرفاً رائداً في تجارة التجزئة في شرق أفريقيا عن طريق تقديم مجموعة كاملة من الخدمات المالية للفقراء النشطين اقتصادياً.⁵⁰

وأثناء إعادة هيكلته، حاول الوصول بشكل انتقائي إلى مجتمع التمويل الأصغر الدولي بهدف المساعدة. وفي عام 1999، امتد إلى مشروع الاتحاد الأوروبي لدعم المشاريع الصغيرة ومشروع البداية الصغيرة في برنامج الأمم المتحدة للتنمية، لكن مشروع مايكرو سيف أفريقيا وسويس كونتاكت اللذين تبعا بعد ذلك بمساعدة مقدمة من وزارة التنمية الدولية البريطانية هما اللذين أحرزا تقدماً كبيراً في تحول بنك إيكويتي. على سبيل المثال، أتاحت منحة وزارة التنمية الدولية البريطانية بمبلغ 411,000 دولار للبنك تحديث التكنولوجيا وزيادة نطاق وحداته المصرفية المتحركة التي تصل العملاء في المناطق الريفية النائية. وبدأت الوحدات المتنقلة عملها عام 2000 بحوالي 262,000 من رأس مال البنك. واستناداً إلى أبحاث السوق في كينيا، أحدثت المعونة الفنية المقدمة من مايكرو سيف أفريقيا وسويس كونتاكت تركيزاً جديداً للبنك على أهمية تصميم المنتجات والخدمات المناسبة للتمويل الأصغر وسوق المشاريع الصغيرة. ومثلما كان بنك راكيات إندونيسيا قادراً على تنفيذ برامج ادخار شامل من خلال تصميم المنتج المبحوث بعناية، قام البنك بتطوير مجموعة كبيرة من منتجات الادخار التي لبت احتياجات عملائها. ووفرت المدخرات مصدراً من مصادر رأس المال منخفض التكلفة، وأتاحت للمصرف توسيع نطاق تأثير فرعه بسرعة في كافة أنحاء البلاد، كما أتاحت له أيضاً إثبات الجدارة الائتمانية لعملائه قبل الإقراض. وبعد التعليق على النموذج التجاري لبنك إيكويتي، أشارت شركة أفري كاب إلى أن "الشركة تجذب المدخرات عن طريق تقديم أسعار عالية المقارنة ومنتجات مرنة وخدمة عملاء متميزة. وكمثال على ذلك، يعرض حساب المدخرات رصيد أدنى منخفض للغاية وبدون رسوم ثابتة وبدون قيود على عمليات السحب أو الإيداع. ويتحول المدخرين الذين لديهم ولاء للمصرف تدريجياً إلى مقترضين استناداً إلى أشكال الادخار التي يمتلكونها. ونتيجة لذلك، تتحمل المؤسسة تكاليف تسويق إضافية قليلة أثناء تعزيز محفظة قروضها."⁵¹

كما قدم البنك مجموعة كاملة من منتجات القروض، لكن ما تزال قوته تكمن حتى وقت قريب في منتجاته الادخارية.⁵² وظلت مخاطر المحفظة مرتفعة حسب معايير التمويل الأصغر، على الرغم من أن أداء

⁴⁹ جبر هارد كويتزي وكامو كابوكو وأندرو منجاما "فهم إعادة نشأة جمعية تعزيز حقوق المساهمين في كينيا،" مشروع الادخار الأصغر في أفريقيا، أغسطس 2002، ص 4-5، انظر أيضاً دوغلاس بيرس وميكا رينتس "جمعية Equity Building Society تصل إلى الأسواق القروية"، دراسة حالة المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، التمويل الأصغر الزراعي، أغسطس 2005، ص 1. ⁵⁰ الادخار الأصغر في أفريقيا، مرجع سابق، أفريكاب "تقرير الاستثمار"، يناير 2003، ص 10، انظر أيضاً المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، مرجع سابق ص 2-3 حول المنتج المصرفي المتنقل، وص 3-4 حول مساعدة الخدمات الفنية لجمعية تعزيز حقوق المساهمين...

⁵¹ تقرير الاستثمار الصادر عن شركة أفري كاب، مرجع سابق، ص 10.

⁵² مايكرو سيف أفريقيا، ص 14.

المصرف كان جيداً أو أفضل من العديد من البنوك المنافسة في كينيا. واضطر بنك إيكويتي إلى استثمار قدر كبير من الأموال والجهد في برامج نظم إدارة المعلومات ونظم إدارة مخاطر الائتمان بهدف مساندة اللوائح المصرفية المتغيرة في كينيا، ولعل الأهم من ذلك إحكام سيطرته على أداء المحفظة.

لكن البنك احتاج أيضاً إلى المزيد من رأس مال حقوق المساهمين لدعم وعاء الودائع الكبير والتوسع السريع. وفي أبريل 2003، استثمرت شركة أفري كاب مبلغ 1,500,000 في البنك، والتي أصبحت المستثمر الداخلي الاستراتيجي الأول. علاوة على ذلك، قدمت شركة أفري كاب تمويل الخدمات والدعم الفني من خلال مرفق الخدمات الفنية التابع لها، وانضم اثنين من فريق إدارتها إلى مجلس إدارة البنك، حيث سعى البنك أيضاً إلى تعزيز حوكمته كجزء من مسعى المصرف لإعادة التنظيم والهيكلية الشاملة.⁵³

لكن استراتيجية البنك الجديدة وفريق الإدارة الجديد والمساعدة الفنية الخارجية والمستثمرين جميعها حققت أرباح. وفيما بين 1993 و 1997، زادت الودائع بنسبة 823٪، واتسعت محفظة القروض بنسبة 1,525٪، وتحسنت الربحية بنسبة 323٪. وشق المصرف طريقه حتى في عام 1998 وأنهى عام 2002 بصافي إيرادات بلغت حوالي 2 مليون دولار.⁵⁴

وفي عام 2000، قورن بنك إيكويتي بمؤسسات التمويل الأصغر الأخرى. على سبيل المثال، تمت مقارنته بالبرنامج الكيني لمؤسسات الأعمال في المناطق الريفية، وهو أول مؤسسة مالية للتمويل الأصغر تتحول إلى بنك مرخص بالكامل بلغ عدد عملاءه 15,451 فرداً، و 369 مليون شلن كيني في شكل قروض، وحصّة سوقية من القروض بلغت 2٪ فقط. وكانت توجد شركة أخرى أيضاً هي شركة فالو FALU، وهي الشركة ذات المسؤولية المحدودة، التي بلغ عدد عملاءها 15,000 فرد، وبلغ حجم القروض 231 مليون شلن كيني، وبلغت حصتها السوقية 1٪. بالإضافة إلى شركة KWFT وهي منظمة غير حكومية بلغ عدد عملاءها 19,618 بقروض بلغت 265 مليون شلن كيني وحصّة سوقية بلغت 1٪. وعلى الرغم من مقارنة بنك إيكويتي بهذه المؤسسات، إلا إن مؤسسات الادخار والائتمان، متمثلة في الجمعيات التعاونية الريفية التي تخدم صغار المزارعين، هي التي سيطرت على السوق بما يربو على مليون عميل نشط، وقروض بمبلغ 23 بليون شلن كيني وحصّة سوق بنسبة 94٪.⁵⁵ لكن مؤسسات الادخار والائتمان كتعاونيات قائمة على الأعضاء كانت غير منظمة إلى حد كبير، وأثبت العديد منها عدم استقراره مع الإدارة الضعيفة والإقراض المركز للمزارعين الذين يمتلكون مساحات ضيقة من المحاصيل.

وفي عام 2004، أخذ المصرف في النمو بشكل كبير. وبحلول عام 2006، عندما قرر البنك طرح أسهمه للاكتتاب، كان هناك القليل ممن قيموا بنك إيكويتي كمؤسسة إقراض أصغر. ومع إعادة تسمية المصرف الآن، تم تقييم بنك إيكويتي ليمتد مقارنة بالمصارف الكينية.

⁵³ خطة أعمال أفري كاب، ملخص المحفظة، 2006.

⁵⁴ شركة أفري كاب، تقرير الاستثمار، مرجع سابق، ص 10.

⁵⁵ مايكرو سيف أفريقيا، ص 12-13.

معلومات السوق 2006: مؤشرات مختارة لبنك إيكويتي (بيانات 2005)

- تكلفة الأموال (0.91٪): مصنفة 1. (1.25٪ عام 2004)
- العائد على رأس المال المستخدم (31.40٪): مصنفة 3. (17.17٪ عام 2004)
- إجمالي الدخل/ إجمالي الأصول (16.45٪): مصنفة 4. (16.39٪ عام 2004).
- عدد الفروع (36): مصنفة 4. (زيادة بنسبة 89٪ على مدار عام 2004).
- عدد العاملين (884). مصنفة 5. (زيادة بنسبة 53٪ على مدار عام 2004).
- العائد على الأصول (4.37٪): مصنفة 5. (3.25٪ عام 2004).
- الأرباح قبل الضرائب (501 مليون شلن كيني): مصنفة 8. (زيادة بنسبة 129٪ على مدار عام 2004).
- إجمالي صافي الدخل التشغيلي (1,803 مليون شلن كيني): مصنفة 9. (زيادة بنسبة 74٪ على مدار عام 2004).
- الدخل الإجمالي (11,457 مليون شلن كيني): مصنفة 13. (زيادة بنسبة 81٪ على مدار عام 2004).
- المصدر: الدراسة المسحية المصرفية المتعلقة بمعلومات السوق 2006.

وما يزال نمو بنك إيكويتي ليمتد ينمو بسرعة كبيرة. واعتباراً من 2003 حتى 2006، ارتفع عدد المقترضين من 59,000 إلى 240,000 مقترض بمتوسط سنوي بلغ 66٪. وارتفعت المحفظة من 15 مليون دولار عام 2002 إلى 158 مليون دولار بنهاية عام 2006، بمتوسط نمو سنوي بلغ 82٪. وارتفع عدد حساب المدخرات خلال نفس الفترة من 156,000 إلى ما يربو على مليون حساب، وهو ما يمثل متوسط معدل نمو بلغ 61٪، بينما ارتفعت أرصدة الودائع من 28 مليون دولار خلال نفس الفترة إلى 236 مليون دولار (2002-2006) بمعدل متوسط نمو سنوي بلغ 72٪.

واستطاع بنك إيكويتي ليمتد أن ينمو نمواً خارقاً، مع الحفاظ على أداء مالي سليم نسبياً. لكن ظلت المحفظة المعرضة للمخاطر مشكلة طيلة هذه الفترة، والتي سعى بنك إيكويتي إلى معالجتها باستثمار كبير في نظم معلومات الإدارة وبالمساعدة التقنية المتعلقة بإدارة مخاطر الائتمان التي تدعمها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء. وبلغ العائد على أصول المصرف 4.85٪، وبلغ العائد على حقوق المساهمين 40.36٪، وبلغ هامش الربح 31.53٪، وبلغت كفاية رأس المال 11٪، وبلغ نسبة الدين إلى حقوق المساهمين 8.10٪ في نهاية عام 2006. وارتفعت مصروفات التشغيل ارتفاعاً سريعاً لمواكبة التوسع الذي بلغ 77٪ في المتوسط سنوياً في الفترة من 2003 إلى 2006، لكن مصروفات التشغيل كانت مرتفعة والتي بلغت 42.38٪ كنسبة

⁵⁶ قامت مارجريت روبنسون بإعداد هذا المربع لتعليق حول بنك إيكويتي، نوفمبر 2006.

مئوية من محفظة القروض. بالإضافة إلى ذلك، ظلت المحفظة المعرضة للمخاطر مرتفعة بشكل مستمر بنسبة 12.19٪.⁵⁷

وواصل بنك إيكويتي وصوله إلى الفئات منخفضة الدخل طيلة هذه الفترة التي اتسمت بالنمو الكبير بمتوسط رصيد للقرض بلغ 444 دولار أو 65.64٪ للفرد ومدخرات وصلت الفقراء العاملين بمتوسط بلغ 165 دولار أو 36.73٪ من الدخل القومي الإجمالي للفرد اعتباراً من 2006.⁵⁸

وكما هو الحال مع مؤسسات أخرى، يواجه بنك إيكويتي عدداً من المخاوف، التي منها ضرورة مواصلة تحسين محفظة القروض المعرضة للخطر، ووجود مستوى مرتفع المنافسة من المصارف التجارية، وضرورة تقليل النفقات مع الحفاظ على كفاءة الإنتاج وإمكانية التوسع في شرق أفريقيا.⁵⁹

الجدول 6: بنك إيكويتي		
1984	سنة التأسيس	
كينيا	الدولة	
36	عدد الفروع	
"تعبئة الموارد لتعظيم القيمة وتمكين عملاء التمويل الأصغر اقتصادياً وأصحاب المصالح الآخرين عن طريق تقديم الخدمات المالية عالية الجودة التي تركز على العملاء"		
2004	59,306	عدد المقترضين (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
2005	110,112	
2006	239,541	
2006	444 دولار	متوسط رصيد القرض لكل مقترض
2004	40,088,984 دولار	إجمالي محفظة القروض (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
2005	38,303,996 دولار	
2006	106,374,014 دولار	
2005	65.64	متوسط رصيد القرض للمقترض/ الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)*
2004	413,095	عدد حسابات المدخرات (النمو مقارنة بالعام الماضي (%))
2005	556,000	
2006	1,014,474	

⁵⁷ القوائم المالية السنوية لإيكويتي بنك ليمتد، موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر The Mix Market ...

⁵⁸ موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر، The Mix Market.org.

⁵⁹ انظر بنك إيكويتي، مذكرة المعلومات المالية، عوامل المخاطر، ص 48-50.

متوسط رصيد الادخار للمدخر	2006	165 دولار
رصيد الادخار (النمو مقارنة بالعام الماضي (%)	2004	57,932,010 دولار
	2005	108,240,431 دولار
	2006	167,645,004 دولار
متوسط رصيد المدخرات للمقترض/ الدخل القومي الإجمالي للفرد (%)*	2005	36.73
العائد على الأصول (%)	2006	4.85
العائد على حقوق المساهمين (%)	2006	40.36
هامش الربح	2006	31.53
المقترضين لكل موظف	2006	172
نفقات التشغيل/ محفظة القروض (%)	2006	42.38
مخاطر المحفظة (%)	2006	12.19
نسبة شطب الديون (%)	2005	1.92

كافة البيانات مستقاة من موقع بيانات موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر The MIX Market. * بيانات عام 2006 غير متوفرة.

هـ- الملخص والنتائج

ماذا عن هذه المؤسسات الأربع التي أهلت نفسها لعمليات الإدراج في البورصة والاكنتاب العام الأولي في سوق رأس المال؟ ما هي الدروس التي يمكن أن تستفيد منها مؤسسات التمويل الأصغر الكبيرة الأخرى - التي تدرس هذه الخطوة - من نجاح هذه المؤسسات؟

تميز الإدارة

تعمل كافة هذه المؤسسات قيد الدراسة على خدمة الإدارة العليا منذ زمن طويل، متمثلة في أصحاب المشاريع الاجتماعية البارزين والمدراء، والتي حققت مؤسساتهم أرباحاً بشكل مستمر. لكن يستثنى من ذلك بنك راكيات إندونيسيا الذي عمل به رؤساء في غاية التفاني ببرنامج الوحدات القروية والذين عملوا في المصرف في الماضي، بما في ذلك سوغياننو المدير المنتدب لشبكة الوحدات القروية، وكماردي عريف الرئيس السابق لبنك راكيات إندونيسيا، وعلي وردانة وزير المالية الإندونيسي السابق (1968-1983)، لكن تتركز قيادته الحالية

في مصرف أكبر وأقل شهرة في صناعة التمويل الأصغر في الوقت الحالي.⁶⁰ وأيضاً عندما تم تأسيس بنك براك، موضوع الاكتتاب العام الأولي، قامت الإدارة العليا في المصرف بتوظيف مصرفيين على مستوى عالٍ من الخبرة بهدف إدارة البنك، متميزاً بذلك عن إدارة المنظمة غير الحكومية التي تدير عمليات تمويل المشاريع الصغيرة.

الإدارة الجيدة

ثمة سابقة حالة أخرى لعملية الاكتتاب العام الأولي تمثلت في اتباع المؤسسة لممارسات الإدارة الجيدة. وبالنسبة للمؤسسات الاستثمارية الدولية التي تقوم بالتمويل بموجب المادة 144أ، فإن ذلك يتضمن الممارسات التي تتوافق توافقاً وثيقاً مع المبادئ التوجيهية لقانون ساربيينز-أوكسلي فيما يخص مسائل مثل لجان الرقابة المستقلة والمؤهلة ونظم المعلومات الإدارية والنظم المحاسبية التي توفر معايير عالية للضوابط الداخلية. كما أنها تهتم باستقلالية المدراء ومؤهلاتهم. وقد بذلت كافة هذه المؤسسات الأربع - التي قمنا ببحثها - جهوداً جادة بهدف توظيف مدراء يتسمون بالمثابرة والكفاءة وتنفيذ ممارسات الإدارة الجيدة. لكن ما تزال أفضل ممارسات الإدارة مسألة لم تدرس جيداً في قطاع التمويل الأصغر ومن الضروري تركيز مزيد من الانتباه عليها حيث تسعى مؤسسات التمويل الأصغر إلى جذب مبالغ كبيرة من الخارج.⁶¹

الإدارة والمدير وحوافز ملكية العاملين لأسهم الشركة

في مؤسستين من المؤسسات التي تم إدراجها في البورصة وهما بنك إيكويتي وكومبارتاموس، تعتبر ملكية الإدارة والمدير لأسهم الشركة فيهما مسألة هامة. ومن المنطقي أن يكون للإدارة والمدراء الذي خدموا لفترة طويلة حوافز مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالنجاح طويل المدى لمؤسستهم. والحقيقة أن هؤلاء الأفراد تمت مكافأتهم على النجاح الذي حققوه يعد إشارة طيبة بالنسبة لهذه الصناعة، وينبغي أن يساعد ذلك في جذب الأفراد ذوي الموهبة العالية وفق علاج المسألة الحاسمة لتتابع الإدارة في عدد من مؤسسات التمويل الأصغر. وفي كلا هاتين الحالتين، حصلت الإدارة على الأسهم من خلال الاستثمار. لكنها ستكون قادرة ككيانات عامة على استخدام حوافز الأسهم مثل حق الخيار أو منح الأسهم كحوافز للإدارة الحالية والموظفين حسبما هو مناسب، وكذلك جذب إدارة جديدة إلى الشركة اعتماداً على المعاملة الضريبية ولوائح سوق الأسهم في كل دولة من الدول المعنية.

وقد عمل العديد من مؤسسات التمويل الأصغر بنفس فريق الإدارة العليا على مدار الفترة الماضية التي تراوحت من 15 إلى 20 عاماً أو أكثر، اعتباراً من النشأة الأولى للتمويل الأصغر في العالم النامي. ومن الممكن أن تلعب مكافأة الحوافز دوراً هاماً في إيجاد تتابع منظم خارج هذه المؤسسات ودخلها. ومن المحتمل أن بنك راكيات إندونيسيا، التي تمتلك الحكومة الإندونيسية غالبية، لم يستطع تقديم هذه الحوافز. بينما في

⁶⁰ استمر علي وردانة في شغل منصب الوزير المنسق للاقتصاد والمالية والصناعة واستمر في منصب المستشار الاقتصادي للحكومة. وعلى الرغم من أنه ظل بعيداً عن الأضواء، إلا إنه ما يزال مؤيد قوي لنظام الوحدات القروية. انظر أيضاً روبنسون، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص 31.

⁶¹ إيردا ديليو. لبيerman وإليزابيث راين "ممارسة حوكمة الشركات في مؤسسات التمويل الأصغر المملوكة للمساهمين"، البيان التوافقي لمجلس صناديق الاستثمار في قطاع التمويل الأصغر، مايو 2005. انظر أيضاً بنك إيكويتي، مذكرة المعلومات المالية، المعلومات التجارية، مجلس الإدارة، الحوكمة، ص 37-41.

حالة بنك براك كأعضاء في مجلس إدارة البنك، دل نصيب الملكية الصغير للغاية الخاص بالإدارة العليا من المنظمة غير الحكومية على مدى التزامهم وتفانيهم كأفراد لدعمهم للفقراء في بنجلاديش. لكن هذا ليس هو الحل لهذه الصناعة على نطاق أوسع والتي تعمل على أساس تجاري متزايد. وسوف يكون لدى مؤسسات التمويل الأصغر - التي تم إنشاءها كمؤسسات مملوكة للمساهمين والتي تطرح أسهمها للاكتتاب العام وتدرج في إحدى البورصات الموثوق بها - القدرة على تقديم هذه الحوافز. ونتوقع وجود خيارات الأسهم كشكل هام من أشكال المكافآت التشجيعية لتوظيف الإدارة وخطط أسهم العاملين مع طرح المزيد من مؤسسات التمويل الأصغر لأسهمها في المستقبل.

الانتشار وتقديم الخدمات الشاملة

حققت كافة هذه المؤسسات انتشاراً أو نطاقاً كبيراً في أسواقها، وتترجم هذا إلى قاعدة رأسمال وأرباح قوية. ومع أن هذه المصارف بالمقاييس الدولية تعتبر صغيرة إلى حد بعيد، إلا إن مصرفي راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي يتسمان بالأهمية في إطار أسواقهما. كما وصل بنك براك إلى نطاق كبير، لا سيما إذا نظرنا إلى التمويل الأصغر المختلط وعمليات المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وهذه الأخيرة في بنك راكيات. ويعتبر كومبارتاموس أحد المصارف المتخصصة في المكسيك في أمريكا اللاتينية، لكنه يعد ضمن أكبر مؤسسات التمويل الأصغر الموجودة في المكسيك وأمريكا اللاتينية. وقد عملت الربحية والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين وانخفاض نسب خسائر القروض لهذه المؤسسات على تصنيفها ضمن أفضل المصارف العاملة والمؤسسات المالية في أسواقها ذات الصلة. وقد اتسم أداء هذه المؤسسات الأربعة بالروعة وقرنت جيداً في إطار هذه الصناعة والقطاع المالي في بلادها. وفي إطار التسويق، تمتلك هذه المؤسسات علامات تجارية قوية يعرفها الجمهور المستثمر بشكل موثوق في بلادها وعلى نحو متزايد المستثمرين في الأسواق الدولية.

جودة المنتجات والخدمات⁶²

يبدو من الواضح فهم كافة هذه المؤسسات لما تتخذه من إجراءات لتلبية احتياجات عملاءها لتقديم الخدمات والمنتجات التي يريدها العملاء ويدفعون مقابل لها حتى بأسعار فائدة حقيقية مرتفعة فيما يخص القروض. وتكون مؤسسات التمويل الأصغر التي تنتمي إلى الدرجة الأولى والتي تعمل في أحد المصارف قادرة بشكل أفضل على تقديم مجموعة كاملة من المنتجات والخدمات لعملائها. ورغم أن كومبارتاموس يعد الأحدث، إلا إن أنشطة الإقراض التي يقدمها مصرفي براك وبنك راكيات إندونيسيا لم تتجاوز منتجات التمويل الأصغر العادية والتقليدية. ويمتلك بنك راكيات إندونيسيا مجموعة متنوعة من المنتجات الادخارية، بينما يقدم بنك إيكويتي مجموعة من المنتجات تتعلق بالمدخرات والقروض. بالإضافة إلى ذلك، يعمل كومبارتاموس كوكيل لعمليات طرح منتجات التأمين.

⁶² للاطلاع على نقاش مثير لهذه المسألة، انظر راين وأوتيرو "التمويل الأصغر خلال العقد القادم"، مرجع سابق، ص 14، فجوة الجودة، و ص 21-28 من الذي سيقدم خدمات التمويل الأصغر.

علاوة على ذلك، رغم أن هذه المصارف قامت بجمع تمويل تجاري صغير على أساس سليم، إلا إنها قادرة على رفع مستوى اقتصاداتها دون التخلي عن رسالتها الاجتماعية، على سبيل المثال بمتوسط أكبر للقروض وحجم الودائع. وفي الوقت الحالي، اختار بنك براك الإبقاء على عمليات التمويل الأصغر والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم منفصلة، ويعد كومبارتاموس أحد مصارف التمويل الأصغر الآن ولم يقم حتى الآن بتعبئة المدخرات بطريقة مثمرة. لكن بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي يجمعان تلك العروض. وتتجلى جودة الخدمات والمنتجات في الأرباح المرتفعة وانخفاض نسب خسائر الديون ومخاطر المحفظة (لدى بنك إيكويتي مع وجود شيء من المراقبة فيما يخص المحفظة المعرضة للمخاطر)، ولكن تتجلى أيضاً في حالة بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي في المدخرات التي تقدم تكلفة مخفضة للأموال لدى هذه المؤسسات. فهي لا تصل إلى كتلة حرجة من العملاء فحسب، بل يمكنها الوصول إليهم بمجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات التي تتيح لهذه المصارف إضافة الرسوم والحصول على دخل بمجموعة متنوعة من الأساليب، بالإضافة إلى تقديم الخدمات التي يحتاجها عملاءها ويتوقعونها في الوقت المناسب.

التكنولوجيا والبنية التحتية

تعيين على كل مؤسسة من المؤسسات التي تم نقاشها هنا إقامة بنية تحتية واسعة النطاق للفروع ومكاتب الخدمات بهدف الوصول إلى عملاءها. على سبيل المثال، ناقش بنك إيكويتي في نشرة الاكتتاب التحول من 31 فرع عام 2005 إلى 61 فرع بحلول عام 2009. وقد نمى بنك براك منذ تأسيسه عام 2001 إلى 18 فرعاً و313 مكتب تسويق إقليمي وميداني. وبالطبع يمتلك بنك راكيات إندونيسيا شبكة قروية واسعة النطاق تجاوزت 3,900 وحدة قروية في ذروته، ويواجه كومبارتاموس الآن مهمة تحويل شبكة مكاتب الخدمات واسعة النطاق إلى فروع مصرفية كاملة في حال سيرها للمدخرات الوسيطة. ويعد استكمال ذلك ضرورة من أجل مواصلة الاستثمار في التكنولوجيا مثل ماكينات الصرف الآلي وبطاقات الائتمان والخصم ونظم المعلومات الإدارية. على سبيل المثال، ناقش بنك راكيات إندونيسيا وبنك إيكويتي الاستثمارات الواسعة اللازمة في نظم المعلومات الإدارية، الأول كاستخدام للعائدات والثاني قبل الإدراج في البورصة. ويبدو واضحاً ضرورة استخدام مؤسسات التمويل الأصغر - التي ترغب في طرح أسهمها للاكتتاب العام - لما هو أحدث في تقدم المنتجات والنظم التكنولوجية لضمان أنه يمكنها المنافسة داخل القطاع المصرفي.

الغاية النهائية الاجتماعية

نال التمويل الأصغر قدرًا كبيراً من الدعاية الإيجابية في السنوات القليلة الماضية. وهناك تزايد في التصور العام عن قيمته بالنسبة للفقراء. ويبدو أن هناك شريحة من شرائح السوق المهمة من المستثمرين الأفراد والمؤسسات التي تستثمر جزءاً من أموالها في المؤسسات التي تدعم الغاية النهائية المزدوجة. وفي البداية، كانت صناديق الدين التي تضمن لمستثمريها الحصول على حد أدنى من العائد الاجتماعي في وضع فريد للوصول إلى هذه الشريحة من السوق. وقد رأينا هذا في تطور صناديق التمويل الأصغر مثل صندوق بلو ريتشارد وصندوق المسؤولية العالمية للتمويل الأصغر وصندوق التمويل الأصغر بدويتشه بنك⁶³، وبوجه عام

⁶³ انطلقت استثمارات دويتشه بنك للتمويل الأصغر من خلال مؤسسة بنكرز تراست، التي استحوذ عليها دويتشه بنك لاحقاً. استطاعت مؤسسة بنكرز تراست، التي يديرها غاري حاتم، من الوصول إلى صافي أصول الأفراد ذات القيمة العالية في عملياتهم المصرفية

صناديق كالفيرت الاجتماعية كمستثمر ذو مسؤولية اجتماعية وخاصة عن مؤسسته التي تقدم القروض لمؤسسات التمويل الأصغر وتستثمرها فيها. لكن مؤسسات التمويل الأصغر القوية التي تتمتع بالمؤهلات اللازمة لطرح أسهمها للاكتتاب العام في وضع مثالي للوصول إلى هذا التعاطف الإيجابي في السوق وإلى شريحة من المستثمرين الذين يحرصون على الاستثمار في المؤسسات المسؤولة اجتماعياً.

إن السؤال الذي يطرح نفسه الآن هو عما إذا كانت عمليات الاكتتاب العام ودخول استثمارات رأس المال الممولة تجارياً بوجه عام تجعل من الصعب أكثر على مؤسسات التمويل الأصغر التركيز على أهمية الغاية النهائية الاجتماعية أم لا. ويبدو أن الأدلة المستمدة من عمليات الاكتتاب العام الأولي والإدراج في البورصة التي تم نقاشها في هذا البحث توحى بأن هذه المؤسسات تحترم في الوقت الحالي الغاية النهائية المزدوجة. ومن المحتمل أن تفرض ضغوط السوق للحفاظ على أسعار الأسهم تحولاً تدريجياً في رسالتها على مرور الزمن، وإن كان من السابق لأوانه القول بما إذا كان هذا ما سيؤول إليه الحال أم لا.

المستثمرين الاستراتيجيين الخارجيين

سمحت هذه المؤسسات - باستثناء بنك راكيات إندونيسيا - للمستثمرين المشاركين من الخارج الذين يتمتعون بتقدير دولي بالحصول على حصة من الأسهم قبل طرحها للاكتتاب العام. وبالإضافة إلى رأس المال الذي قدموه، فإن وجود مؤسسة التمويل الدولي IFC أو شركة أكسيون أو أفري كاب أو شور كاب إنترناشونال أو صناديق استثمار رأس المال الخاصة بهم كمستثمر استراتيجي يعد أمر مفيد بالنسبة للمؤسسات الاستثمارية على وجه الخصوص ويقدم أكثر من إجراء للثقة في المؤسسة قبل الإدراج في البورصة أو الاكتتاب الأولي. هذا فضلاً عن حصول كافة هذه المؤسسات، باستثناء مؤسسة براك، على مساعدات فنية كبيرة من مجتمع المانحين وخبراء التمويل الأصغر بهدف ضمان وفاء خطوط المنتجات وأساليب الإقراض ونظم إدارة الائتمان ونظم المعلومات الإدارية وعمليات الإدارة بمعايير الصناعة أو تخطتها، إضافة إلى مجالات أخرى.

نمو وربحية هذه المؤسسات تمكنها من مقارنتها كمصارف. يتم قياس المؤسسات - التي أدرجت أسهمها الآن في البورصة و/أو طرحت أسهمها للاكتتاب العام - أو معاييرها على نحو متزايد في ضوء الأداء مقارنة بالمؤسسات المالية المنظمة. وجميعها يشرف عليها النظام المصرفي الخاص بها والجهة الرقابية في بلادها، كما يجري تصنيفها على نحو متزايد من قبل وكالات التصنيف الدولية مثل فيتش ومودي. كما أن أبحاث السوق المتعلقة بهذه المؤسسات المقدمة من مصارف الاستثمار ومؤسسات السمسرة تصنفها مقارنة بالمصارف ومؤسسات التمويل الأصغر الأخرى.

المحاسبة ونظم المعلومات الإدارية

ب

الخاصة لجمع ملايين الدولارات التي أقرضوها واستثمروها في عدد من منقعى من مؤسسات التمويل الأصغر في الجزء الأخير من عقد التسعينيات.

قام محاسبون معترف بهم على المستوى الدولي بمراجعة حسابات هذه المؤسسات. لكن فضلاً عن ذلك، من الصعب جداً بالنسبة للمؤسسة - التي لا يرقى عملها المحاسبي ونظم معلوماتها الإدارية إلى المعايير المطلوبة - إعداد وتقديم القوائم المالية المدققة التي تعود إلى سنوات عديدة، والإفصاح عن المعلومات المالية، والحواشي المفصلة للقوائم المالية، وتوفير المعايير المحلية مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في الولايات المتحدة أو المعايير المحاسبية الدولية، ومتطلبات المعلومات الأخرى بالنسبة لنشرة الاكتتاب.

وبوجه عام، تعتبر كافة هذه المؤسسات التي أدرجت أسهمها في البورصة وطرحتها من خلال الاكتتاب العام الأولي مؤسسات ممتازة وتصنف بوضوح ضمن أفضل مؤسسات التمويل الأصغر في العالم. ولذا، تمكنت من التسجيل في البورصة وطرح أسهمها لمستثمرين محليين ودوليين. ويعتبر أداء أسهمها حتى الآن بعد الاكتتاب العام الأولي بمثابة انعكاس لإمكانية النمو طويل المدى الذي تتمتع به... حتى ولو افترضنا انخفاض معدل نموها بنسبة 50% بحلول نهاية عام 2011، فإن نطاقها أو وصولها بشكل جماعي كمجموعة إلى الفقراء العاملين يعد كبير للغاية - من المتوقع أن يصل إلى حوالي 11 مليون مقترض وحوالي 41 مليون مدخر.⁶⁴

عمليات الإدراج والاكتتاب في سوق المال⁶⁵

بالنظر إلى ربحية هذه المؤسسات الأربع وإدارتها القوية ورسالتها الاجتماعية، ليس من المذهل قدرتها على إدراج أسهمها في البورصة بنجاح، وذلك بالنسبة للطلب الكبير بوجه عام. ومن المهم أيضاً الإشارة إلى أن كافة أسهم الشركات الأربع قد أظهرت نمواً يتراوح من النمو الممتاز إلى النمو الملحوظ منذ طرح أسهمها للاكتتاب العام.

لكن من المهم الاعتراف بأن كافة هذه المؤسسات لديها هياكل وأهداف مختلفة فيما يتعلق بعملها. وفي واقع الأمر، وعلى خلاف مؤسسات التمويل الأصغر الثلاث الأخرى، لم يطرح بنك إيكويتي أسهمه للاكتتاب العام في حقيقة الأمر، لكنه أدرج في البورصة الأسهم التي يمتلكها العديد من عملاء وموظفيه. وهذا الجزء يهدف إلى بيان الطبيعة الفردية لكل عملية من عمليات الاكتتاب العام الأولي أو الإدراج في البورصة وغرضها. وسوف نبحث الأسباب الكامنة وراء اعتقاد هذه المؤسسات وجود مزايا في طرح أسهمها للاكتتاب العام، بالإضافة إلى أداء أسهم كل شركة حتى تاريخه.⁶⁶

و- طرح أسهم بنك راكيات إندونيسيا للاكتتاب العام

⁶⁴ أعد بروس كامبل هذه التقديرات التي أخذت معدل النمو التاريخي لكل مؤسسة من هذه المؤسسات من حيث عدد المقترضين، ثم خفض معدل نموها تدريجياً على مدار فترة خمسة أعوام فيما بين 2007 و2011، بحيث ينخفض النمو بحلول نهاية عام 2011 إلى 50%. وبالنسبة للمدخرات، تركز التقديرات بوضوح على بنك إيكويتي وبنك راكيات إندونيسيا. لكن كومبارتاموس شرع جدياً في تجريب المدخرات في العديد من مناطق، بينما قام بنك براك بتعبئة عدد كبير ومبالغ كبيرة من المدخرات في مصرفه الذي يركز على المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. وفي حال نجاح هاتين المؤسستين كما نتوقع، فإن هذه المؤسسات الأربع ستصل إلى 45 مليون مدخر في الأعوام الخمس المقبلة.

⁶⁵ ما لم تتم الإشارة إلى غير ذلك، المعلومات في هذا الجزء من البحث مستمدة من مذكرة العرض الخاصة بعملية الطرح أو نشرة الاكتتاب التي نشرتها مؤسسة التمويل الأصغر قبل عملية الاكتتاب الأولي. انظر الجدول 7، 8.

⁶⁶ كافة بيانات أسعار الأسهم هي اعتباراً من 10 سبتمبر 2007، وتم تحويل كافة الأرقام وقت التعامل. على سبيل المثال، في حال طرح بنك راكيات إندونيسيا أسهم للاكتتاب العام في 10 نوفمبر 2003، فإننا نحول الروبية الإندونيسية في 10 نوفمبر 2003 إلى الدولار الأمريكي في 10 نوفمبر 2003. لكن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على هذه البيانات.

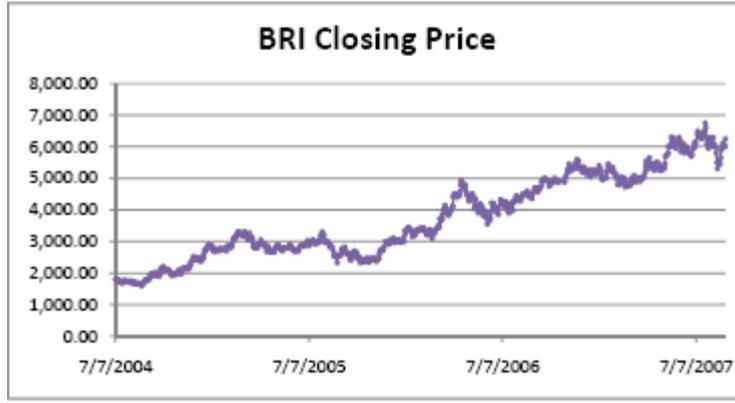
في 31 أكتوبر 2003، أصبح بنك راكيات إندونيسيا أول مصرف يطرح أسهمه للاكتتاب العام، مع وجود تركيز غالب على التمويل الأصغر. وبحلول موعد الاكتتاب العام الأولي، اجتاز بنك راكيات إندونيسيا بالفعل مرحلة من مراحل النمو الكبير وأصبح الآن مؤسسة ناضجة. وكانت عملية الاكتتاب العام الأولي التي طرحها بنك راكيات إندونيسيا جزءاً من عملية أكبر حيث كانت الحكومة تسعى ببطء إلى تصفية ملكيتها في الصناعة المصرفية. وكان هذا جزئياً بمثابة وسيلة لجمع الأموال لصالح الخزانة الإندونيسية.⁶⁷ كما أنها ارتبطت أيضاً بالتغيرات الهيكلية التي التزمت إندونيسيا القيام بها أمام صندوق النقد الدولي بسبب الأزمة المالية في شرق آسيا (1997-1999). وقد طرح بنك راكيات إندونيسيا أسهمه للاكتتاب العام مع مصرفين آخرين هما بنك نيغارا إندونيسيا وبنك مانديري.

وبعد إدراج بنك راكيات إندونيسيا في بورصة جاكارتا، تم في نفس الوقت طرح أسهمه للمؤسسات الاستثمارية الدولية بموجب المادة 144 من قانون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية، التي قصرت الاكتتاب الدولي على المؤسسات الاستثمارية الدولية، دون إدراج أوراقه المالية في أي بورصة من البورصات الأمريكية أو البورصات الرئيسية الأخرى. وتم بيع حوالي 41% من أسهم رأسمال بنك راكيات إندونيسيا، وبالتالي فإن هذه العملية لم تكن سوى خصصة جزئية، مع احتفاظ الدولة بغالبية الأسهم في المصرف. وجمع الاكتتاب العام الأولي حوالي 489 مليون دولار منها 61% من العائدات آلت لسداد نفقات الحكومة الإندونيسية، مع احتفاظ بنك راكيات إندونيسيا ببقية العائدات. ووفقاً لما ورد في نشرة اكتتاب بنك راكيات إندونيسيا، فقد كان ينوى استخدام الأموال التي يحتفظ بها البنك في "تمويل النمو المستقبلي والاستثمار في التكنولوجيا".⁶⁸

وكان أداء أسهم بنك راكيات إندونيسيا رائعاً منذ عملية الاكتتاب العام الأولي، مع تحقيق زيادة بلغت 561% على السعر الأصلي في غضون ثلاث سنوات فقط. وبلغت فترة الإغلاق المتعلقة بعرض الاكتتاب 12 شهراً وانتهت في 10 نوفمبر 2004. واعتباراً من وقت الاكتتاب حتى تاريخ الإغلاق، ارتفع السعر بنسبة 143%. وفي الفترة من 7 يوليو 2004، تفاوت العائد الشهري من 19.5% (أغسطس 2005) إلى 24.4% (نوفمبر 2004) بمتوسط عائد شهري بلغ 4.12%. واعتباراً من 10 سبتمبر 2007، تم تداول أسهم بنك راكيات إندونيسيا بحوالي 4.4 أضعاف القيمة الدفترية وبلغ مضاعف سعر السهم 16.5 (انظر الجدول 7).

الرسم البياني 1

⁶⁷ جاكارتا تطرح أسهم مصارفها للاكتتاب، بيزنس وبيك، 31 أكتوبر 2005.
⁶⁸ بنك راكيات إندونيسيا، نشرة الاكتتاب، 31 أكتوبر 2003؛ انظر أيضاً الجدول 7 أدناه.



المصدر: بورصة جاكرتا.

ز - طرح أسهم بنك براك للاكتتاب العام

قبل الاكتتاب العام لبنك براك، اقتربت منظمة التمويل الأصغر غير الحكومية في براك من أسواق رأس المال بهدف تأمين محفظة التمويل الأصغر التي تمتلكها. وأتاح ذلك للمنظمة غير الحكومية جمع 12.6 بليون تكا بنجلاديشي (ما يعادل 180 مليون دولار أمريكي) في يوليو 2006. وتم تنظيم عملية التوريق من قبل شركة آر إس إيه كابيتال، وسيتي جروب، وإف إم أو وكيه إف دبليو.⁶⁹

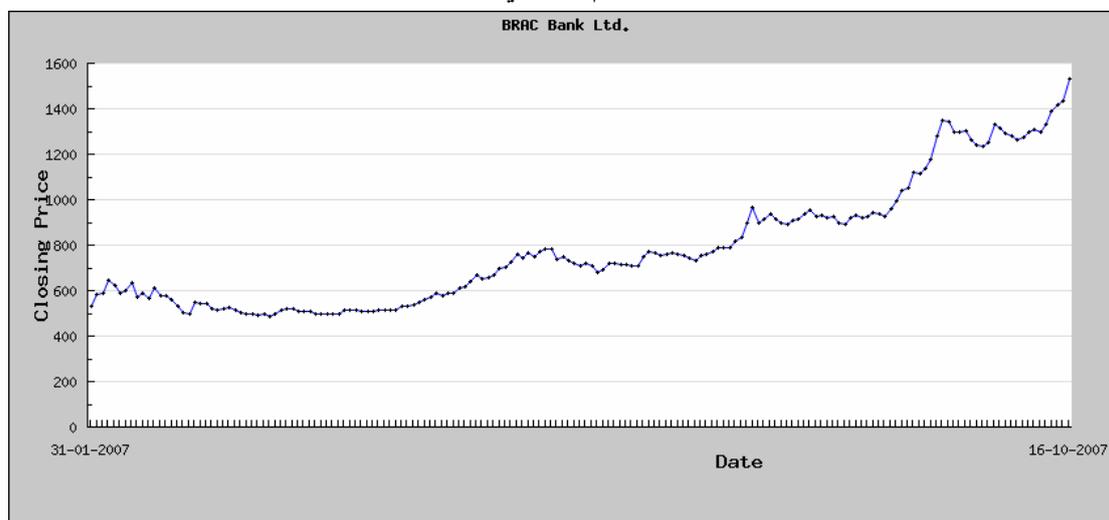
وطرح بنك براك أسهمه للاكتتاب العام من خلال بورصتي دكا وشيتاغونغ بتاريخ 11 ديسمبر 2006. وجمع البنك مبلغ 13 مليون دولار عن طريق الاكتتاب العام الأولي، والتي ستستخدم جميعها في توسيع نطاق عمليات البنك في جميع أنحاء بنجلاديش. كما باعت المؤسسة 50% من حصتها في رأس المال للجمهور (وهذا ضاعف عدد الأسهم المتداولة)، وحصل البنك على العائدات وفقاً لما هو مدفوع في رأس المال. ولم يتم أحد من حملة الأسهم الحاليين بالبيع وقت الاكتتاب، لكن مؤسسة التمويل الدولية حصلت على استثناء من فترة الإغلاق، مما يسمح لها بالبيع فوراً في حال اختيارها ذلك.⁷⁰

وأتاح توزيع الاكتتاب العام الأولي لجمهور بنجلاديش تملك ثلث الشركة، بالإضافة إلى حصة أخرى بلغت 8% بين سكان بنجلادش غير المقيمين وصناديق الاستثمار. وسوف تستمر فترة الجمود لمدة ثلاث سنوات، وهي ما تمثل بشكل استثنائي فترة احتفاظ طويلة بالنسبة للمستثمرين من الداخل عن المدة المعتادة التي تتراوح من 90 يوماً إلى ستة أشهر. وقد أظهرت أسهم بنك براك نمواً هائلاً في عامه الأول بنسبة زيادة قدرها 619% عن السعر المبدئي. واعتباراً من 10 سبتمبر 2007، تم تداول أسهم بنك براك عند مضاعف القيمة الدفترية التي بلغت 6.86x وبلغت نسبة السعر للأرباح 19.1x (انظر الجدول 7).

⁶⁹ بنجلاديش: سيتي جروب تدعم سيتي بنك شركة الأوراق المالية الممتازة الأولى في العالم للائتمان الأصغر، يوليو 2006، www.citigroup.com/citigroup/press/2006/060706b.htm، وانظر أيضاً آر. رحمن وإس إس محمد "سلسلة 1: توريق الائتمان الأصغر لبراك: الدروس المستفادة من الأوراق المالية المدعومة بالائتمان الأصغر"، أناليتكس ليمتد، مارس 2007، بوسطن.
⁷⁰ تم التعليق والنقاش مع مدير بنك براك بول كريستينسن.

وقد قدم الاكتتاب العام الذي طرحه بنك براك عدة فوائد له ولحملة الأسهم. أولاً، أتاح للمصرف توسيع نطاق عملياته في أسواق جديدة عن طريق جمع الأموال. كما أنه أتاح للمستثمرين الاعتباريين مثل مؤسسة شور كاب ومؤسسة التمويل الدولية الانسحاب من بعض استثماراتها، أتاح ذلك للأولى عند انتهاء فترة الإغلاق. لكن المستثمرين حصلوا على المزيد من السيولة واكتشاف الأسعار في الاكتتاب.

الرسم البياني 2



المصدر: موقع بورصة دكا على شبكة الإنترنت.

الجدول 7: تفاصيل الاكتتاب العام الأولي: بنك راكيات إندونيسيا وبنك براك		
بنك راكيات إندونيسيا BRI	بنك براك BRAC	
بنك راكيات إندونيسيا	لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف (براك)	اسم المؤسسة
نشرة الاكتتاب (2003/10/31)	دعوة بنك براك ليمتد للاكتتاب (2006/9/20)	مصدر المعلومات الرئيسي
2003/10/31	2006/11/12	تاريخ الاكتتاب
11,764,703,700	12,000,000	إجمالي الأسهم المتداولة
488,782,226	5,000,000	عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب
0.10 دولار	2.52 دولار أمريكي	السعر عند الاكتتاب
488,782,226 دولار	12,588,500 دولار	إجمالي قيمة الاكتتاب
0.66 دولار	18.12 دولار	السعر الحالي (10 سبتمبر 2007)

مرتفع لمدة 52 أسبوع	20.6 دولار	0.72 دولار
منخفض لمدة 52 أسبوع	7.05 دولار	0.04 دولار
ربحية السهم	0.95 دولار	0.04 دولار
نسبة السعر للربحية	19.1	16.5
القيمة الدفترية للسهم	*2.64	**0.15
القيمة الدفترية لمضاعف السهم	*6.86	**4.4
نسبة الزيادة المنوية على السعر المبدئي	%619.0	%561.0
رأس المال المباع	%50	%41
نوع الاكتتاب	أولي	أولي وثانوي
الضامن أو المستشار/ السمسار الراعي للأوراق المالية	ساوث إيست بنك ليمتد و دكا بنك ليمتد وتراست بنك ليمتد وشركة أي دي إل سي البنجلاديشية المحدودة ولانكابنغالا فينانس ليمتد ويريم بنك ليمتد وبنك أسيا ليمتد وبنك إي إكس أي إم البنجلاديشي المحدود وشركة جي إس بي فينانس وشركة بنجلاديش للتأمين العام المحدودة.	شركة بي تي باهانا للأوراق المالية
مكان الإدراج	بورصة دكا المحدودة بورصة شيتاجونج المحدودة	بورصة جاكارتا بورصة صوريا للمستثمرين الاعتباريين على المستوى الدولي بموجب المادة 144أ من قانون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية
الرمز التجاري	BRAC- In Bangladesh	BBRI- In Indonesia BYR- In Germany BKRKF- In US
الإيرادات	حصل بنك براك تقريباً على 100% من الإيرادات (كان هناك حوالي رسوم اكتتاب منخفضة نسبياً)	حكومة إندونيسيا: 298 مليون بنك راكيات إندونيسيا: 191 مليون (أرقام تقريبية)
التوزيع	الجمهور: 33.33% (4,000,000 سهم) سكان بنجلاديش غير المقيمين: 4.17% (500,000) صناديق الاستثمار: 4.17% (500,000 سهم)	المستثمرين المحليين والدوليين: 488,78 مليون دولار (4,764,000 سهم)
مراجعي الحسابات	شركة KPMG	شركة إيرنست آند ينغ براسيتو وأوتومو
وكالة التصنيف	وكالة خدمات ومعلومات تصنيف الائتمان المحدودة (CRISL)	؟
فترة الإغلاق	3 سنوات	12 شهر
استخدام العائدات	"ستقوي العائدات قاعدة رأس مال المصرف وتزيد من توسعه التجاري. ولذا، سيتم استخدام التكنولوجيا وتوسيع نطاق الفروع وشبكة	لتمويل النمو المستقبلي والاستثمار في

الوحدات القروية وتعزيز رأس المال التنظيمي، أما بالنسبة للحكومة جمع الأموال من خلال التجرد من ملكية الأصول.	الأموال التي تم جمعها من خلال هذا الإصدار العام عموماً للاستثمار الأصول وإنشاءها.
--	---

العملة ليست بالدولار الثابت أو المعدل للتضخم

* تم حساب هذا الرقم باستخدام القيمة الدفترية وسعر السهم في هذا الرسم البياني في 6 يوليو 2007 (10 سبتمبر 2007).

** تم حساب هذا الرقم باستخدام القيمة الدفترية وسعر السهم في هذا الرسم البياني في 31 ديسمبر 2006 (10 سبتمبر 2007).

ح- إدراج أسهم بنك كومبارتاموس في البورصة

طرح بنك كومبارتاموس أسهمه للاكتتاب العام في 20 أبريل 2007 عندما قام ببيع 29.9% من الأسهم المتداولة.⁷¹ وخلافاً لغيرها من عمليات الاكتتاب العامة الأولية التي تمت دراستها، في هذه الحالة لم تطرح المؤسسة نفسها أي من الأسهم المباعة حيث كانت جميع الأسهم المطروحة للاكتتاب جزءاً من اكتتاب ثانوي. ونال هذا الاكتتاب تعليقات صحفية كبيرة بسبب نجاحه الكبير والعائدات الكبيرة للغاية لمستثمريه، على سبيل المثال استثمرت شركة أكسيون مليون دولار في كومبارتاموس وحصلت على حوالي 143 مليون دولار نتيجة الاكتتاب. وقد تجاوزت هذه العملية حد الاكتتاب بمقدار 13 ضعفاً.⁷²

وقد آلت عائدات البيع أساساً إلى أربع مجموعات: صندوق أكسيون جيتواي (147 مليون دولار)، والمنظمة غير الحكومية كومبارتاموس (93 مليون دولار)، والمؤسسة المالية الدولية (42 مليون دولار)، والمساهمين الأفراد الذين يمثلون أساساً إدارة البنك ومدراه (136 مليون دولار). وتعتزم المنظمة غير الحكومية كومبارتاموس استخدام العائدات لمواصلة العمل على رفع مستوى الصحة والتغذية للمكسيكيين الفقراء، في حين أن شركة أكسيون ومؤسسة التمويل الدولية سوف تستخدم العائدات من أجل تعزيز أهدافها التنموية.⁷³ ومن بين الأسهم المباعة، تم طرح 18% من الأسهم للجمهور في المكسيك، بينما تم طرح 82% للمؤسسات المالية الدولية المؤهلة لشراء السندات المالية. وقامت حوالي 158 مؤسسة مالية مؤهلة لشراء السندات المالية بشراء الأسهم، كان منها 58% صناديق تحوط، و42% مؤسسات مالية تقليدية. وبلغ سعر الافتتاح للسهم 40.00 بيزو مكسيكي أو 3.65 دولار. وبدأ الاكتتاب بـ 12.8 أضعاف القيمة الدفترية، أو رأسمال سوقي بلغ 1.56 مليار دولار لكومبارتاموس. واعتباراً من 13 أغسطس 2007، بلغ السعر 5.4 دولار وهو ما يعني

⁷¹ لورين بيرنيل "تنظيم التمويل الأصغر، الاكتتاب العام الأولي لكومبارتاموس"، شركة أكسيون، 24 أغسطس 2007 (عرض تقديمي)، الشريحة 3 و4.

⁷² ريتشارد روزينبيرج "انعكاسات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء على الاكتتاب العام الأولي الذي طرحه كومبارتاموس، دراسة حالة حول أسعار فائدة التمويل الأصغر وأرباحه"، العدد 42، يناير 2007، ص 1.

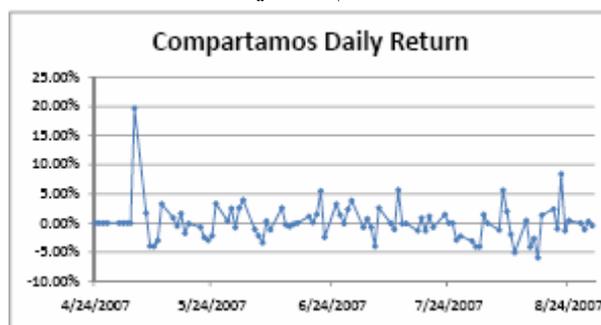
⁷³ المرجع السابق، ص 14-15.

ضمناً وجود زيادة قدرها 48% على سعر الإصدار، وتقييم بسعر السوق لكومبارتاموس بلغ 1.9 بليون دولار.⁷⁴ واعتباراً من 10 سبتمبر 2007، تم تداول أسهم كومبارتاموس بـ 4.73 أضعاف القيمة الدفترية، وبمضاعف سعر للسهم العادي بلغ 11.85 (انظر الجدول 8).

ووفقاً للتقرير المفصل الذي أعدته أكسيون إنسايت عن الاكتتاب العام الذي طرحه كومبارتاموس، "نشأ الدافع وراء الاكتتاب الذي طرحه كومبارتاموس نتيجة عملية عادية من عمليات تطور الملكية، حيث إن بيع حصة من إجمالي الأسهم المملوكة من شأنه أن يتيح للمساهمين إعادة توزيع رأس المال الذي تم توظيفه بطريقة أخرى." ومضى التقرير ليوضح أن هناك ميزة أخرى للاكتتاب العام هو أنه لن يتسبب في "اختلالات كبيرة في الإدارة والإدارة والتوجيه الاستراتيجي التي من الممكن أن تحدثها الملكية المفاجئة."⁷⁵

لكن لماذا اتسمت عملية الاكتتاب العام التي طرحها كومبارتاموس بهذا النجاح الكبير، وما هي العوامل التي أدت إلى نجاحها؟ وفقاً لما ورد عن أكسيون، تمثلت مفاتيح النجاح في الأسواق المالية المحلية والأداء السابق لكومبارتاموس بوصفه مؤسسة كبرى من مؤسسات التمويل الأصغر والاقتصاد العالمي وأداء ضامني تغطية الاكتتاب واستقرار الاقتصاد الكلي.⁷⁶

الرسم البياني 3



المصدر: Bloomberg.com

ط- كما ذكرنا في السابق، لم يقم بنك إيكويتي بطرح اكتتاب عام على عكس البنوك الثلاثة الأخرى. وبدلاً من ذلك، تحولت المؤسسة من تداول أسهمها خارج السوق الرسمية إلى إدراجها في البورصة الكينية في 7 أغسطس 2006. وتمثل الهدف من هذا الإدراج في البورصة في "تقديم فوائد سوق الأوراق المالية والسيولة والكشف عن الأسعار للمساهمين والبنك" (مذكرة المعلومات، وانظر أيضاً المربعات أدناه). وقبل الإدراج في البورصة، كان هناك اتفاق على ألا يقوم حملة الأسهم الحاليين بالتجرد من ملكية أسهمهم لمدة عامين بعد القيد في البورصة كوسيلة للاحتفاظ بالمساهمين الكبار وتنظيم مصالحهم مع المالكين الجدد.⁷⁷

⁷⁴ بيرنيل، شركة أكسيون، مرجع سابق، شريحة 3.

⁷⁵ "الاكتتاب العام الأولي لبنك كومبارتاموس"، أكسيون إنسايت، 23 يونيو 2007، ص 4-5.

⁷⁶ لورين بيرنيل، مرجع سابق، شريحة 5.

⁷⁷ مارجريت روبنسون، "مذكرة حول بنك إيكويتي"، نوفمبر 2006 (مذكرة).

وفي 23 أبريل 2007، بعد الإدراج الأولي في البورصة، أصدر بنك إيكويتي أسهم جديدة بلغت 181,129,100 عن طريق تخصيص سهمين عاديين لحملته مقابل كل سهم عادي مسجلة باسمهم. وأدى هذا التوزيع إلى زيادة كبيرة في حجم تداول الأسهم.⁷⁸ وقد أظهرت أسهم بنك إيكويتي نمواً ممتازاً بزيادة بلغت 96% على السعر المبدئي. ووصف منشور صدر حديثاً عن مؤسسة African Alliance - وهي المجموعة المصرفية الاستثمارية التي تتخذ من أفريقيا مقراً لها - التوقعات الممتازة للتوسع بالنسبة لبنك إيكويتي. وكتبت أنه "بتقديم الخدمات المصرفية لعامة الجماهير وتوسيع نطاق قنوات التوزيع والخدمات، فإن بنك إيكويتي سيتمتع بأداء رائع".⁷⁹

وفي 14 نوفمبر 2007، طرح بنك إيكويتي ومؤسسة هليوس إي بي إنفستورز، إل بي (هليوس) 90.5 مليون سهم عادي جديد في البنك بمبلغ 122 شلن كيني للسهم العادي الجديد (1.94 دولار للسهم (63 شلن كيني يعادل دولار) مقابل سعر القيد الأصلي في البورصة 0.96 دولار للسهم). وعادل سعر الشراء المتوسط التجاري المرجح لبنك إيكويتي حسب تداوله في بورصة نيروبي لثلاثة أشهر والتي انتهت في 22 أكتوبر 2007. وسوف يرفع الاستثمار بشكل كبير رأس مال بنك إيكويتي ليتمدد، وسوف تصبح هليوس أكبر مساهم في بنك إيكويتي بنسبة 24.99%. لكن الصفقة تنتظر الاعتماد التنظيمي من البنك المركزي الكيني وهيئة أسواق رأس المال، فضلاً عن مطالبة بورصة نيروبي باعتماد إدراج أسهم هليوس في البورصة. لكن بيع السهم لا يعتبر هاماً بالنسبة للسيولة التي يجلبها لبنك إيكويتي فحسب، بل لأن هليوس تعتبر مستثمراً يحظى بمكانة كبيرة والتي تقدم استثمارات رأس المال في أفريقيا.⁸⁰

المربع 3:

أهداف بنك إيكويتي المتعلقة بالتسجيل في بورصة نيروبي

تتمثل أهداف مجلس الإدارة كما هو منصوص عليها في مذكرة المستثمر لبنك إيكويتي 2006، ص 2، فيما يلي:

- 1- تزويد المساهمين بألية السوق لمعرفة القيمة الحقيقية لأسهمهم من خلال قوى العرض والطلب.
- 2- ضرورة توطيد حوكمة الشركات وتعزيزها، بما في ذلك التعديلات التي تطرأ على عقود التأسيس والعقود الابتدائية بحظر التداول والاقتراض الداخلي، واتخاذ إجراءات بهدف تمكين بنك إيكويتي من الالتزام بالأحكام الصارمة المتعلقة بأسواق رأس المال والنظم واللوائح للشركات البورصة في البورصة، والتي تتضمن المعايير المحاسبية العالية وإعداد التقارير المالية ومتطلبات الإفصاح.
- 3- لأسباب استراتيجية، بما في ذلك تمكين بنك إيكويتي من الوصول إلى أسواق رأس المال في حال احتياجه إلى أموال للاستفادة من فرص النمو السريع في صناعة آخذ عودها في الإشتداد.
- 4- إتاحة فرصة للكينيين لامتلاك أسهم في المصرف، وخاصة لتمكين عملاء بنك إيكويتي من أن يصبحوا ملاكاً للمصرف الناجح الذي قاموا ببناءه.

المربع 4: مقتطفات من صحيفة انترناشونال بيزنس تايمز حول إدراج أسهم بنك إيكويتي في البورصة، 19

⁷⁸ انظر Bloomberg.com.

⁷⁹ "مجلة الصناعة المصرفية في كينيا: تقرير القطاع"، مؤسسة African Alliance، أبريل 2007.

⁸⁰ بنك إيكويتي ليتمدد، بيان صحفي، 14 نوفمبر 2007.

يوليو 2006

نيروبي (IBTimes.com) – سيتاح للمستثمرين الكينيين في غضون أسبوعين فرصة تملك حصة في بنك إيكويتي عندما يبدأ تداول أسهمه البالغة 90.5 مليون سهم في بورصة نيروبي... ويعتبر القيد في البورصة شيء إيجابي بالنسبة لإيكويتي حيث إنه سيرفع مستوى وصوله إلى التمويل المنظم. وبالنظر إلى قاعدة رأس المال التي يمتلكها، يبدو أن المصرف سيشهد أولويته الحالية بالنسبة لتقوية ودائعه لدعم القروض الجديدة. وأوضح موانغي (جيمس موانغي المدير المنتدب والمدير التنفيذي لبنك إيكويتي) حول سبب اختيار البنك للتسجيل الخاص في البورصة ... "إنه بإمكاننا (بنك إيكويتي) دعم الإقراض الذي نقدمه ليرتفع إلى 20 مليون شلن دون الحاجة إلى المزيد من رأس مال الأسهم".

... وقد قام المصرف بتطوير مجموعة من المنتجات التي ركزت على صغار المدخرين، والذين تجاهلتهم المصارف الكبيرة في السابق. كما أنه كان من بين المصارف القليلة التي طورت منتجات مصممة خصيصاً للمزارعين وأصحاب الدخل المنخفض والمتوسط. وتشمل هذه المنتجات متطلبات المزارع وسلف المحاصيل وقروض المزارع التجارية وقروض سلف المرتبات. كما استثمر البنك بكثافة في أحدث منصة لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي ساعدته على تقديم منتج ماكينة الصرف الآلي. وفي أحدث دراسة مسحية للسوق المصرفية أجرتها مؤسسة Market Intelligence، تم تصنيف بنك إيكويتي كأفضل ثالث بنك في كينيا للعام الثاني على التوالي وأفضل بنك تجزئة في البلاد، مما أدى إلى الإشادة بقاعدة رأس المال القوية التي يمتلكها والإدارة الجيدة وقاعدة العملاء المتنامية. وفي مطلع هذا العام، صنفت الشركة العالمية للتصنيف الائتماني (GCR) التي تضع تصنيفها كل ثلاثة أشهر البنك بأنه من بين الشركات الرائدة في السوق المشتركة لشرق وجنوب أفريقيا. وقد سجل تصنيف A- في الائتمان قصير الأجل وتصنيف A في الائتمان طويل الأجل.

المصدر: صحيفة انترناشونال بيزنس تايمز – الأخبار العالمية التجارية والمالية. "حصول الكينيين على حصة في بنك إيكويتي"، بقلم إيديسون لاغانغاوا، 19 يوليو 2006.

الجدول 8: تفاصيل الاكتتاب العام الأولي: كومبارتاموس وبنك إيكويتي

بنك كومبارتاموس	بنك إيكويتي
اسم المؤسسة	بنك إيكويتي
مصدر المعلومات الرئيسي	بنك إيكويتي ليميتد
تاريخ الاكتتاب	2006/7/8
إجمالي الأسهم المتداولة	90,546,550
عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب	90,564,550
السعر عند الاكتتاب	0.96 دولار
إجمالي قيمة الاكتتاب	86,941,968 دولار
السعر الحالي (10 سبتمبر 2007)	1.88 دولار
مرتفع لمدة 52 أسبوع	2.24 دولار
منخفض لمدة 52 أسبوع	0.62 دولار

0.12 دولار	1.50 دولار (اعتباراً من 2007/9/30)	ربحية السهم
15.76	11.85 × (اعتباراً من 2007/9/30)	نسبة السعر للربحية
-		القيمة الدفترية للسهم
-	4.73 × (اعتباراً من 2007/9/30)	القيمة الدفترية لمضاعف السهم
95.8%	47.75% (اعتباراً من 2007/9/30)	نسبة الزيادة السنوية على السعر المبدئي
الإدراج في البورصة (100% من الأسهم المدرجة في البورصة)	29.99%	رأس المال المباع
تسجيل في البورصة	ثانوي	نوع الاكتتاب
بورصة نيروبي	كريديت سويس فيرست بوسطن باناميكس وبانورت فور مكسيكان ترينتش	ضامن الاكتتاب أو المستشار/ السماح الراعي للأوراق المالية
بورصة نيروبي	البورصة المحدودية للمستثمرين الاعتباريين على المستوى الدولي بموجب المادة 144 من قانون لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية	مكان الإدراج
EQBNK- In Kenya	COMPART- In Mexico	الرمز التجاري
لم يتم جمع أموال	كومبارتاموس أيه. سي. (منظمة غير حكومية) -31.83% صندوق أكسيون جيتواي إل إل سي-9.03% مؤسسة التمويل الدولي-7.93% المساهمين الأفراد 21.22% التعويم الحر 29.99%	الإيرادات
المستثمرين الحاليين الكينيين: 100% (90,564,550)* في 23 أبريل 2007، أصدر بنك إيكويتي أسهم عادية جديدة مدفوعة بالكامل بلغت 181,129,100 سهم عن طريق تخصيص سهمين عاديين لحملته مقابل كل سهم عادي مسجلة باسمهم	الجمهورية المكسيكية: 18% المؤسسات المالية الدولية المؤهلة لشراء السندات المالية: 82%	التوزيع
شركة إيرنست أند ينغ 2004 قامت شركتا مونغاي & أسوشيتد بتدقيق الحسابات عام 2003 وما قبله	شركة PricewaterhouseCoopers, S.C.	مراجعي الحسابات

وكالة التصنيف	وكالة ستاندرد آند بورز (mxAA-) اعتباراً من 30 أكتوبر 2007 وكالة فيتش (A+Mex) اعتباراً من 2 مارس 2007	وكالة بلانيت للتصنيف
فترة الإغلاق	180 يوم	عامين
استخدام العائدات	رغب كبار المستثمرين في طرح اكتتاب عام من أجل الحصول على السيولة والتمكن من استخدام العائدات للأنشطة الخيرية والاضطلاع بمشاريع أكثر مجازفة. ومن واقع مذكرة الاكتتاب العام نجد "أنه لن نحصل على أية عائدات من بيع الأسهم عن طريق المساهمين البائعين لأسهمهم. وسوف يحصل المساهمين البائعين لأسهمهم على كافة صافي عائدات بيع الأسهم."	لم تتحقق عائدات بسبب أيلولة الأسهم من السوق الموازية إلى بورصة نيروبي. ولم يتم إصدار أسهم جديدة. وتم التسجيل في البورصة بهدف "تقديم فوائد سوق الأسهم المالية والسيولة والكشف عن الأسعار للمساهمين والبنك"، و"الفرصة لتعزيز حوكمة الشركات ومعايير الإفصاح."

العملة ليست بالدولار الثابت أو المعدل للتضخم

* سيغير التداول اللاحق للأسهم على تغيير مزيج الملكية.

** تم حساب هذا الرقم باستخدام القيمة الدفترية وسعر السهم في هذا الرسم البياني في 31 ديسمبر 2006 (10 سبتمبر 2007).

ي- الملخص والنتائج

تتيح سوق الأسهم لكافة هذه الشركات مزايا وفرص لم تتح لها قبل طرح أسهمها للاكتتاب العام... كما أنها توفر لمستثمري رأس المال وسيلة للخروج من السوق، وذلك يعد أمر بالغ الأهمية في جذب رأس المال الخاص. ونتوقع أن نرى في المستقبل استعادة بعض مؤسسات التمويل الأصغر من امتلاكها لأسهم قابلة للتداول بالنسبة لعمليات الاستحواذ والاندماج. وهناك بعض المخاوف من أن طرح الأسهم للاكتتاب قد يؤثر على قدرة هذه الشركات على مواصلة هدفها الاجتماعي، لكن كافة هذه الشركات ما تزال متابرة في الحفاظ على هيكل ملكيتها التي لن تسمح بتغيرات كبيرة في رسالتها.

لكن ثمة جانب خارجي بارز من جوانب مؤسسات التمويل الأصغر يتمثل في المصدافية التي يمنحها للربحية الناتجة عن خدمة الفقراء. لكن الرصد الأدق للعمليات التجارية لشركة مثل بنك إيكويتي أو بنك كومبارتاموس يعد دليلاً على الجدوى التجارية للتمويل الأصغر. وقد أكدت إحدى منشورات شركة أكسيون على أن "عملية الاكتتاب التي طرحها بنك كومبارتاموس تعتبر تنبئاً قوياً من النموذج التجاري للتمويل الأصغر..."⁸¹

⁸¹ الاكتتاب العام الأولي الذي طرحه بنك كومبارتاموس، أكسيون إنسيت، العدد 23، يوبنة 2007، ص 15.

ومن المؤكد أنه من السابق لأوانه التوصل إلى أية استنتاجات حول أداء الأسهم في هذه البنوك الأربعة، لكن من الصعب عدم ملاحظة أن هذه البنوك جميعها أظهر نموًا يتراوح من النمو الجيد إلى النمو الممتاز. ورغم أنه من السابق لأوانه أن نسمي هذا بالاتجاه، إلا إنه سيكون مفيدًا للاستمرار في متابعة هذه الأسهم لمعرفة ما إذا كان هناك بعض القواسم المشتركة التي تحفز أدائها أم لا.

ومن بين أسباب اعتقادنا بعمل الشركات بشكل جيد ما يلي:

- 1- ربما توجد هناك "وفرة غير معقولة" لأسهم التمويل الأصغر، وربما تتسبب الغايات النهائية المزدوجة والنداء الاجتماعي لهذه البنوك في هذا الارتفاع. لكن التمويل الأصغر يعد بمثابة جزء من طابع الاستثمار المسئول اجتماعيًا. وفي الحقيقة، هناك خيارات قليلة نسبيًا للمستثمرين الذين يرغبون في الحصول على حصة من الأسهم في قطاع التمويل الأصغر، ويعزز القرار الذي اتخذته مؤسسات التمويل الأصغر هذه - بطرح أسهمها للاكتتاب العام في واقع الأمر - نداء تلك المؤسسات الاستثمارية الدولية المهمة بهذا السوق المتخصص.
- 2- ما يزال بعض تلك البنوك مسعر بأقل من قيمته وقت الاكتتاب لضمان طرح اكتتاب عالي النجاح. ويميل المستشارين إلى التسعير بأقل من القيمة لأجل إثبات النجاح نظرًا لوجود تاريخ قصير قابل للمقارنة في اكتتاب مؤسسات التمويل الأصغر في السوق.
- 3- قد توجد ميزة للعلامة التجارية بالنسبة لمؤسسات التمويل الأصغر هذه، مع أن كافة هذه الشركات مشهورة وتحظى باحترام كبير في بلادها بوجه عام، وقد يرغب المستثمرين في أسهمها لهذا السبب وليس لمقاييس الأداء المعيارية. بالإضافة إلى ذلك، هناك توقعات بأن تواصل هذه المؤسسات تحقيق الأرباح لبعض الوقت في المستقبل حيث تتمتع بهيمنة تنافسية على أسواقها المتخصصة.
- 4- وأخيرًا، ربما نمر بقواسم مشتركة فريدة من نوعها تتمثل في: (أ) سيولة كبيرة في أسواق رأس المال الدولية ويرجع ذلك جزئيًا إلى العجز التجاري الكبير في الولايات المتحدة، وموجودات اليورو والدولار المملوكة بالخارج، والفوائض في القوى المصدرة مثل الصين، والدول المصدرة للنفط والغاز (في واقع الأمر، قد تستنزف الأزمة المالية الأخيرة - نتيجة الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية - السيولة من السوق لبعض الوقت)، (ب) المستثمرين المتخصصين الذين يحرصون على الاهتمام بالفرص المتاحة في الأسواق الناشئة. وفي هذا الصدد، فإن تصور حدود المخاطر بالبلاد من شأنه أن يجعل من السهل نسبيًا تسويق الاكتتاب الذي طرحه بنك كومبارتاموس بالمكسيك للمستثمرين الدوليين، بينما كان من المفترض أن يتسم الاكتتاب الذي طرحه بنك راكيات إندونيسيا في بنجلاديش أو بنك إيكويتي في كينيا بالصعوبة بشكل متماثل، (ج) ندرة عروض المنتجات الجيدة، (د) ولعل النمو السريع لبورصات الأسواق الناشئة - التي تسعى جميعها إلى التسجيل في البورصة - قد أوجد سيناريو مثالي لمؤسسات التمويل الأصغر عالية الجودة لتطرح اكتتاب عام بتقدير جذاب. لكن التنبؤ بمدى استمرارية ذلك يعد أفضل ما يمكن أن يتوقعه أحد حيث تواصل الأسواق تطورها وتتغير الأوضاع في الاقتصاد الدولي.

وهذا يؤدي إلى نتيجة عامة مفادها وجود فرصة متاحة لعدد من مؤسسات التمويل الأصغر الأخرى للاكتتاب العام في المستقبل القريب. ومن الضروري أن تقيم كل مؤسسة من هذه المؤسسات أسبابها الخاصة وراء قيامها بذلك، حيث تعد تكلفة الاكتتاب العام عالية جدًا، ليس من حيث الرسوم المهنية وغيرها من النفقات فحسب، ولكن من حيث وقت الإدارة والموظفين الذي يستغرقه إعداد الاكتتاب والمشاركة في "عرض ترويجي" للمؤسسات الاستثمارية المهمة.

وفي نقاش مع مديري ومستثمري صناديق استثمار رأس المال في قطاع صناعة التمويل الأصغر، كانت وجهات النظر المتعلقة بعمليات الاكتتاب العام مختلفة.⁸² وأقر العديد من مدراء الصناديق بأن ذلك من شأنه إضفاء مزيد من الشرعية على التمويل الأصغر كمجموعة فرعية من القطاع المالي الرسمي، وربما الأهم من ذلك إتاحة فرصة جديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة. وأوضح مدراء الصناديق أن عمليات الاكتتاب العام من شأنها أن تسهل جمع الأموال من مستثمري القطاع الخاص. لكن هذا يعني أيضًا المزيد من المنافسة نظرًا لأن المجموعات المالية الأكبر الموجودة مثل سيتي جروب وكريديت سويس ودويتشه بنك تسعى إلى توسيع نطاق استثماراتها في هذا القطاع، في حين يقال إن مجموعات مثل جيه بي مورغان تعتزم الدخول إلى السوق في وقت قريب. وقد أعربوا عن قلقهم البالغ إزاء أرباح أسعار الأسهم المرتفعة ومضاعفات القيمة الدفترية التي كان يتداول بها أسهم المؤسسات الأربع. وثمة قلق من أن هذه الوفرة غير المعقولة قد تتمخض عن "فقاعة" في قطاع التمويل الأصغر، وأن الأمر سيكون أكثر صعوبة على مدراء الصناديق للاستثمار بأسعار "مقبولة" أو منطقية. ومع ذلك، يبدو واضحًا أن هذه الأسعار تعد الأفضل من بين مؤسسات تمويل المشاريع الصغيرة في جميع أنحاء العالم، ومن غير المؤكد إصدار مؤسسات التمويل الأصغر لهذه المضاعفات.

4- النتائج العامة

قررت مؤسسات التمويل الأصغر الأربعة الممتازة لأسباب خاصة بها التسجيل في البورصة والاكتتاب العام في أسواق رأس المال المحلية، وقررت في حالتين أيضًا جمع الأموال من المؤسسات الاستثمارية الدولية. وما تزال هذه الصناعة تسير في هذا الاتجاه نحو التميز في الإدارة والإدارة وفي النظم والتكنولوجيا، وقد أتاحت المنهجية وخط الإنتاج لهذه المؤسسات تحقيق انتشار واسع النطاق للعملاء الفقراء، ومع ذلك تظل بمستويات عالية الربحية من حيث العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين التي ترغبها معظم البنوك. كمؤسسات عامة ومصارف منظمة، يجري حاليًا قياس هذه المؤسسات مقارنة بالقطاع المصرفي في بلادها. ومع أنها تعمل بشكل جيد، إلا إن النمو السريع يجلب مشاكل لها. فمن الضروري أن تواجه هذه المؤسسات سلسلة من المشاغل لكي تستمر في كونها من بين أفضل المؤسسات. لكن بالنظر إلى جودة إدارتها، نتوقع أنها ستعالج هذه المخاوف.

لكن من المثير للاهتمام أن ثلاثة من مؤسسات التمويل الأصغر التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام تمتلك مستثمرين استراتيجيين في رأس المال، وحصل العديد منها على مساعدات فنية خارجية على نطاق واسع

⁸² مجلس صناديق استثمار رأس المال في قطاع التمويل الأصغر، 10-11 أكتوبر 2006، أمستردام.

لكي تصل إلى مستواها الحالي من التميز. وقد أبرم بنك إيكويتي مؤخرًا صفقة تخضع لاعتماد الجهات التنظيمية لبيع 25٪ في المصرف إلى إحدى شركات استثمار رأس المال الخاص وذلك بعد إدراج أسهمه في البورصة، بسعر يعكس سعر التداول الأخير لأسهمه، أي ما يزيد على سعر الإدراج في البورصة. ويبدو أن أفضل وضع هو الجمع بين الأثنين: المستثمرين الاستراتيجيين ثم التسجيل في البورصة والاككتاب العام. لكن ثمة شيء واضح هو أن المستثمر الاستراتيجي يمنح السوق قدرًا إضافيًا من الثقة، وهذا يعد أمر هام بالنسبة للاكتتاب العام في قطاع لا يملك حتى الآن إلا القليل من الخبرة المقارنة للمؤسسات الاستثمارية في السوق بهدف تحليلها.

وقد حققت أسهم كافة المؤسسات أداءً جيدًا في أسواق رأس المال الخاصة بها. ولعله يمكننا أن نسمي ذلك نوعًا من "الوفرة غير المعقولة"، غير أنه ما زال مبكرًا، وسنرى كيفية أداء الأسهم مع مرور الوقت. لكن الشركات التي تحمل رسالة اجتماعية وتتسم بالربحية تتمتع بطابع خاص، وكذلك هو الحال بالنسبة لقطاع التمويل الأصغر في الوقت الحالي، ونتوقع أن يقوى ذلك الاتجاه في الوقت المناسب. وقد فتح النجاح الأولي لعمليات الاكتتاب العامة الباب أمام هذه الصناعة. وهناك عدد من مؤسسات أو مجموعات التمويل الأصغر التي يمكن أن تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال السنوات القليلة المقبلة، وبعضها قطع شوطًا كبيرًا في الإعداد لذلك وأعلنت إحداها رسميًا ذلك في المكسيك. ويتعين عليهم الاستفادة من التجارب السابقة لهذه المؤسسات الأربع.

وفي نهاية المطاف، من الواضح أن هذه المؤسسات مستعدة أيضًا لتحقيق انتشار واسع النطاق إلى قاعدة عملاءها المحتملين - الفقراء العاملين الذين لا يتمتعون بالوصول الرسمي إلى التمويل. وتعتبر حالة بنك براك مثيرة للاهتمام لأنه أصبح الآن منظمة غير حكومية متعددة الجنسيات في مجال التمويل الأصغر في آسيا وأفريقيا. ومن المحتمل أن يتعاون بنك براك وبنك إيكويتي أو يتنافس في جميع أنحاء شرق أفريقيا في غضون الأعوام الخمس المقبلة أو نحو ذلك. وممن لحق بهم سعيًا وراء التوسع في أفريقيا شركة أفري كاب للاستثمار في التمويل الأصغر، وهي إحدى شركات استثمار رأس المال في قطاع التمويل الأصغر التي تتخذ من موريشيوس مقرًا لها، والتي تم مؤخرًا إعادة رسميتها بمبلغ 50 مليون دولار.⁸³ وكانت شركة أفري كاب أول مستثمر استراتيجي في بنك إيكويتي، واستطاعت أن تشارك في التوسع المستقبلي لبنك إيكويتي في أفريقيا مع بنك براك أو أن الثلاثة تمكنوا من المنافسة. لكن أي من هذه البدائل ينبغي أن يعزز نمو التمويل الأصغر في أفريقيا.

لقد توقعنا توقعًا متحفظًا أنه في حال استمرار نمو هذه المؤسسات الأربع التي أدرجت في البورصة وطرحت أسهمها للاكتتاب العام ولكن بمعدل متناقص خلال السنوات الخمس المقبلة (2007-2011) على أساس مشترك، فإنه يمكنها الوصول إلى نحو 16 مليون مقترض وامتلاك نحو 41 مليون حساب ادخاري. ومما يثير الاهتمام أنها تصل أيضًا إلى عدد كبير من المؤسسات الصغيرة، باستثناء كومبار تاموس. ولعل الأهم من ذلك هو جودة منتجاتها وخدماتها التي تقدمها، ونتوقعها أن تصبح أكثر تنوعًا وتلبي الاحتياجات المالية لعملائها في المستقبل تلبية تامة.

⁸³ أنهت أفري كاب عملية إعادة الرسملة في 25 أكتوبر 2007. وقاد إيرا ليرمان الفريق الاستشاري الذي ساهم في هذا الجهد.

الملحق 1: بيانات الفقر المتعلقة بمواقع مؤسسات التمويل الأصغر الأربع

المكسيك		كينيا		إندونيسيا		بنجلاديش		
2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	العام
103.1	98.0	34.3	30.7	220.6	206.3	141.8	128.9	عدد السكان
مليون	مليون	مليون	مليون	مليون	مليون	مليون	مليون	
1	1.4	2.3	2.2	1.4	1.3	1.9	2	نمو السكان % (سنويًا)
75.4	74	49	48.4	67.8	65.8	63.9	61.5	متوسط العمر المتوقع عند الولادة، إجمالي (السنوات)
2.1	2.4	5	5	2.3	2.4	3	3.2	معدل الخصوبة، الأطفال لكل 1,000 حالة ولادة حية)
22	25	79	77	28	36	54	66	معدل الوفيات، الأطفال لكل 1,000 حالة ولادة حية)
7310	5110	540	430	1280	590	470	390	الدخل القومي الإجمالي* (الدولار الحالي)
91	78.3	73.6	70.8	90.4	79.5	لا يوجد	34.2	معدل تعليم الكبار (الأعمار من 15 وأكبر %)
[2004]	46.05	[1997]	42.5	[2002]	34.3	[2000]	33.42	معامل جيني GINI Coefficient **
53 (تنمية متوسطة)		152 (تنمية متوسطة)		108 (تنمية متوسطة)		137 (تنمية متوسطة)		تصنيف الأمم المتحدة للتنمية البشرية***

كافة البيانات - باستثناء تصنيف الأمم المتحدة للتنمية البشرية ومعامل جيني - مستمدة من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية:

<http://publications.worldbank.org/WDI/>

* طريقة أطلس

703-438-7001703-438-7001703-438-7001

*** من بين 177 دولة.

الملحق 2: ملخص النتائج المالية لبنوك براك وإيكويتي وكومبارتاموس وراكيات إندونيسيا

بنك راكيات إندونيسيا		بنك كومبارتاموس	بنك إيكويتي	بنك براك		
بيانات موقع تبادل معلومات التمويل الأصغر MIX	التقارير المالية	التقارير المالية	التقارير المالية	التقارير المالية		
1,213,618,123 دولار	2,347,309,400 دولار	188,766,600 دولار	48,717,077 دولار	31,140,676 دولار	2006	الإيرادات
904,026,753 دولار	1,756,457,200 دولار	129,483,840 دولار	24,985,839 دولار	17,728,865 دولار	2005	
863,808,574 دولار	1,669,582,500 دولار	73,051,213 دولار	13,413,053 دولار	11,672,951 دولار	2004	
955,886,838 دولار	1,782,662,700 دولار	48,374,255 دولار	7,394,300 دولار	4,092,137 دولار	2003	
835,492,941 دولار	1,505,502,600 دولار	30,109,627 دولار	4,771,600 دولار		2002	
	853,992,400 دولار	102,036,000 دولار	32,780,562 دولار	15,395,030 دولار	2006	نفقات التشغيل
	853,860,000 دولار	76,276,400 دولار	17,983,492 دولار	8,960,230 دولار	2005	
	654,567,500 دولار	43,161,634 دولار	10,586,690 دولار	6,161,092 دولار	2004	
	664,372,800 دولار	26,214,736 دولار	5,520,700 دولار	3,100,102 دولار	2003	
	437,305,200 دولار	17,047,472 دولار	3,331,300 دولار		2002	
378,284,769 دولار	474,341,200 دولار	58,624,320 دولار	10,886,139 دولار	5,010,557 دولار	2006	أرباح الأسهم
277,988,221 دولار	387,756,200 دولار	35,347,600 دولار	4,758,898 دولار	2,911,395 دولار	2005	

258,106,002 دولار	390,547,500 دولار	119,352,297 دولار	1,762,948 دولار	1,705,974 دولار	2004	
213,449,531 دولار	305,095,700 دولار	13,626,879 دولار	1,278,100 دولار	531,300 دولار	2003	
209,625,179 دولار	170,647,500	7,940,712 دولار	963,300 دولار		2002	
5,498,325,137 دولار	17,236,365,000 دولار	297,388,560 دولار	289,353,794 دولار	449,877,182 دولار	2006	إجمالي الأصول
4,483,680,975 دولار	12,498,596,800 دولار	220,085,320 دولار	158,214,859 دولار	254,996,511 دولار	2005	
4,169,725,401 دولار	11,506,800,000 دولار	125,194,342 دولار	86,861,091 دولار	172,073,849 دولار	2004	
3,866,939,331 دولار	11,204,193,000 دولار	91,458,761 دولار	51,833,799 دولار	79,667,439 دولار	2003	
3,185,793,000 دولار	9,662,005,500 دولار	54,685,345 دولار	33,507,423 دولار		2002	
5,229,646,177 دولار	15,356,044,400 دولار	171,327,720 دولار	257,549,454 دولار	418,140,384 دولار	2006	إجمالي الالتزامات
4,224,262,207 دولار	11,139,261,400 دولار	137,204,500 دولار	136,201,816 دولار	243,166,397 دولار	2005	
3929690018 دولار	10,168,425,000 دولار	76,027,324 دولار	70,398,341 دولار	161,934,023 دولار	2004	
3,662,157,736 دولار	10,204,085,800 دولار	59,162,891 دولار	45,521,498 دولار	72,722,931 دولار	2003	

2,990,364,574 دولار	9,013,656,900 دولار	36,343,232 دولار	29,173,308 دولار		2002	
268,678,960 دولار	1,880,320,600 دولار	126,060,840 دولار	31,804,349 دولار	31,736,798 دولار	2006	الأسهم
259,418,768 دولار	1,359,335,400 دولار	82,880,820 دولار	043,22,013 دولار	11,830,114 دولار	2005	
240,035,383 دولار	1,338,375,000 دولار	49,167,018 دولار	16,462,750 دولار	10,139,826 دولار	2004	
204681595 دولار	1,000,108,200 دولار	32,295,870 دولار	6,312,301 دولار	6,944,508 دولار	2003	
195,428,426 دولار	648,348,600 دولار	18,342,122 دولار	4,334,115 دولار		2002	
3,035,685,400 دولار	10,057,526,200 دولار	922,650,246 دولار	157,932,464 دولار	292,930,698 دولار	2006	حجم المحفظة الإجمالي
2,321,540,457 دولار	7,689,259,400 دولار	180,365,780 دولار	76,291,412 دولار	178,133,580 دولار	2005	
2,044,532,205 دولار	6,704,560,000 دولار	97,953,204 دولار	37,214,287 دولار	99,975,273 دولار	2004	
1,720,072,773 دولار	5,630,961,700 دولار	65,136,024 دولار	22,061,112 دولار	50,341,686 دولار	2003	
1,344,006,170 دولار	4,405,838,700 دولار	40,842,276 دولار	15,108,463 دولار		2002	
	3,455,894	616,528	252,147	61,526	2006	عدد المقترضين
	3,313,532	453,131	110,112	37,584	2005	
	3,210,678	309,637	59,306		2004	

	3,100,358	215,267	65,145		2003	
	3,056,103	144,991	41,024		2002	
رصيد المدخرات الإجمالي	4,869,688,137 دولار	0 دولار	236,065,734 دولار	344,798,781 دولار	2006	
	3,748,591,984 دولار	0 دولار	124,949,635 دولار	202,610,141 دولار	2005	
	3,503,488,748 دولار	0 دولار	65,804,853 دولار	140,343,073 دولار	2004	
	3,244,874,360 دولار	0 دولار	44,465,624 دولار	61,342,642 دولار	2003	
	2,627,456,201 دولار	0 دولار	27,865,589 دولار		2002	
	30,907,566	0	1,014,474	258,601	2006	عدد المودعين
	32,252,741	0	556,000	124,289	2005	
	31,271,523	0	413,095		2004	
	29,869,197	0	252,186		2003	
	28,262,073	0	155,883		2002	
	38,545	3,203	1,394	3,047	2006	العاملين
	37,545	2,295	884	1,650	2005	

	36,458	1,561	530	1,216	2004	
	27,766	1,012	354		2003	
	21,271	745	210		2002	
	0.04 دولار		0.12 دولار	0.95 دولار	2006	ربحية السهم
	0.03 دولار		0.05 دولار	0.58 دولار	2005	
	0.03 دولار			0.40 دولار	2004	
	0.03 دولار			0.21 دولار	2003	
	0.01 دولار				2002	
	0.0001114 دولار	0.09276 دولار	0.01445 دولار	0.01499 دولار	2006	سعر الصرف
	0.0001018 دولار	0.09302 دولار	0.01381 دولار	0.01511 دولار	2005	دولار أمريكي لكل وحدة محلية في 12/31
	0.0001075 دولار	0.08965 دولار	0.01295 دولار	0.01718 دولار	2004	
	0.00001183 دولار	0.08911 دولار	0.01320 دولار	0.01754 دولار	2003	
	0.0001119 دولار	0.09590 دولار	0.01301	0.01487 دولار	2002	
الملحق 3: تحليل النسبة الأساسية لبنوك براك وإيكويتي وكومبارتاموس وراكيات إندونيسيا						
	بنك راكيات إندونيسيا		بنك كومبارتاموس	بنك إيكويتي	بنك براك	
	البيانات المختلطة	التقارير المالية	التقارير المالية	التقارير المالية	التقارير المالية	
	19.46	8.17	1.36	8.10	13.18	2006
	16.28	8.19	1.66	6.19	20.55	2005
						الدين / الأسهم

16.37	7.60	1.55	4.28	15.97	2004	
17.89	10.20	1.83	7.21	10.47	2003	
15.30	13.90	1.98	6.73	-	2002	
%95.11	%89.09	%57.61	%89.01	%92.95	2006	الدين / الأصول
%94.21	%89.12	%62.34	%86.09	%95.36	2005	
%94.24	%88.37	%60.73	%81.05	%94.11	2004	
%94.71	%91.07	%64.69	%87.82	%91.28	2003	
%93.87	%93.29	%66.46	%87.07		2002	
%4.89	%10.91	%42.39	%10.99	%7.05	2006	رأس المال / الأصول
%5.79	%10.88	%37.66	%13.91	%4.64	2005	
%5.76	%11.63	%39.27	%18.95	%5.89	2004	
%5.29	%8.93	%35.31	%12.18	%8.72	2003	
%6.13	%6.71	%33.54	%12.93	-	2002	
	%29.28	%56.12	%40.446	%23.00	2006	العائد على حقوق المساهمين
%143.26	%28.75	%53.54	%24.74	%26.50	2005	
%111.32	%33.40	%47.51	%15.48	%19.79	2004	

%116.08	%37.02	%53.82	%24.01	-	2003	
%106.70	-	--	-	-	2002	
%7.58	%3.19	%22.66	%4.86	%1.42	2006	العائد على الأصول
%6.42	%3.23	%20.47	%3.88	%1.36	2005	
%6.42	%3.44	%17.86	%2.54	%1.36	2004	
%6.05	%2.92	18.65	%3.00	-	2003	
-	-	-	-	-	2002	
	%20.21	%31.06	%22.35	%16.09	2006	هامش الربح
	%22.08	%27.30	%19.12	%16.42	2005	
	%23.39	%26.49	%13.14	%14.61	2004	
	%17.11	%28.17	-	%12.98	2003	
	%11.33	%26.37	-	-	2002	
%160.41	%137.86	0.00	%149.47	%117.71	2006	الودائع/ القروض
%161.47	%128.48	0.00	%163.78	%113.74	2005	
%171.36	%132.12	0.00	%176.83	%140.38	2004	
%188.65	%160.33	0.00	%201.56	%121.85	2003	
%195.49	%176.84	0.00	%184.46	-	2002	

%88.57	%80.44	0.00	%81.58	%76.64	2006	الودائع / الأصول
%83.61	%79.04	0.00	%78.97	%79.46	2005	
%84.02	%76.98	0.00	%75.76	%81.56	2004	
%83.92	%80.58	0.00	%85.78	%77.00	2003	
%82.47	%80.64	0.00	%83.17	-	2002	
%55.21	%58.35	89.08	%54.58	%65.11	2006	القروض / الأصول
%51.78	%61.52	%81.95	%48.22	%69.86	2005	
%49.03	%58.27	%78.24	%42.84	%58.10	2004	
%44.48	%50.26	%71.22	%42.56	63.19	2003	
%42.19	45.60	%74.69	%45.09	-	2002	
	89.7	192.5	180.9	20.0	2006	المقرضين / العاملين
	88.3	197.4	124.6	22.8	2005	
	88.1	198.4	111.9	-	2004	
	111.7	212.7	184.0	-	2003	
	143.7	194.6	195.4	-	2002	
	801.9	0.0	727.7	84.9	2006	المودعين / العاملين

	859.0	0.0	629.0	75.3	2005	
	857.7	0.0	779.4	-	2004	
	1,075.7	0.0	712.4	-	2003	
	1,328.7	0.0	742.3	-	2002	
	252.31 دولار	190.78 دولار	180.98 دولار	310.67 دولار	2006	التكلفة للمقترض
	240.29 دولار	200.00 دولار	212.30 دولار	-	2005	
	207.44 دولار	164.46 دولار	170.13 دولار	-	2004	
	215.83 دولار	145.53 دولار	104.00 دولار	-	2003	
	-	-	-	-	2002	
%31.88	%9.62	%45.83	%27.99	%6.54	2006	نفقات التشغيل/ محفظة القروض
%35.91	%10.89	%54.81	%31.69	%6.44	2005	
%34.77	%10.61	%52.93	%35.72	%8.20	2004	
%43.37	%13.24	%49.47	-	-	2003	
-	-	-	-	-	2002	
%4.89	%10.91	%42.39	%10.99	%7.05	2006	نسبة كفاية رأس المال
%5.79	%10.88	%37.66	%13.91	%4.64	2005	كما هي محسوبة (رأس)

%5.76	%11.63	%39.27	%18.95	%5.89	2004	المال/الأصول)
%5.29	%8.93	%35.31	%12.18	%8.72	2003	
6.13	%6.71	%33.54	%12.93	-	2002	
	8.94	0.00	4.02	4.20	2006	المدخرين/المقترضين
	9.73	0.00	5.05	3.31	2005	
	9.47	0.00	6.79	-	2004	
	9.63	0.00	3.87	-	2003	
	9.25	0.00	3.80	-	2002	
157.56 دولار	448,62 دولار	-	232,70 دولار	333,32,1 دولار	2006	متوسط حجم الودائع
116,23 دولار	306,31 دولار	-	224,73 دولار	1,630.15	2005	
112,03 دولار	283,62 دولار	-	159,30 دولار	-	2004	
108,64 دولار	308,26 دولار	-	176,32 دولار	-	2003	
92,97 دولار	275,68 دولار	-	178,79 دولار	-	2002	
878.41 دولار	2,910,25 دولار	429,70 دولار	626,35 دولار	4,761,09 دولار	2006	متوسط رصيد القروض
700,62 دولار	2,320,56 دولار	398,04 دولار	692,85 دولار	4,739,61 دولار	2005	
636,79 دولار	2,088,21 دولار	316,35 دولار	627,50 دولار	-	2004	
554.80 دولار	1,816,23 دولار	302,58 دولار	65,338 دولار	-	2003	

439,78 دولار	1,441,65 دولار	281,69 دولار	368,28 دولار	-	2002	
	%5.07	%1.13	%12.19	%3.76	2006	المحفظة المعرضة للمخاطر أكثر من 30 يوم
	%4.76	%1.24	%51.54	%5.92	2005	كما ذكرته بيانات موقع
	%4.78	%0.56	%22.21	%8.33	2004	تبادل معلومات التمويل الأصغر MIX
	%6.04	%0.70	%28.76	%5.98	2003	
	%4.37	%1.11	%8.29	%5.97	2002	
	%0.83	%0.57		%0.63	2006	نسبة شطب القروض
	%1.43	%0.51	%1.92	%1.69	2005	
	%1.59	%0.24	%0.40	%2.78	2004	
	%0.79	%0.31	%1.87	%2.59	2003	
	%2.61	%0.18	%3.35	-	2002	
	%18.82			%13.53	2006	نسبة كفاية رأس المال

	%15.29			%9.39	2005	كما ورد في القوائم المالية
	%16.19			%10.15	2004	
	%19.64			14.29	2003	
	%12.62			%23.27	2002	
%68.63	%227.36	%5.88	%118.18	%1013.00	القرض	نسبة الدخل القومي الإجمالي
%12.31	%35.05	-			الادخار	

ثبت بالمراجع

مواقع الإنترنت والنشرات ودعوة الاككتاب

- التقرير السنوي 2006، بنك براك ليتمتد، دكا، بنجلاديش، 2007.
- التقرير السنوي 2006، بنك راكيات إندونيسيا، جاكرتا، إندونيسيا، 2007.
- التقرير السنوي والقوائم المالية 2006، بنك إيكويتي، نيروبي، كينيا، 2007.
- "براك (لجنة بنجلاديش للنهوض بالريف)"، موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر،
<http://www.mixmarket.org>.
- "بنك راكيات إندونيسيا"، موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر،
<http://www.mixmarket.org>.
- لورين بيرنيل "تنظيم التمويل الأصغر، الاككتاب العام الأولي لكومبارتاموس"، شركة أكسيون،
24 أغسطس 2007 (عرض تقديمي باستخدام برنامج الباور بوبوينت).
- "كومبارتاموس (بنك كومبارتاموس، إس. إيه.)"، موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر،
<http://www.mixmarket.org>.
- "بنك إيكويتي"، موقع سوق تبادل معلومات التمويل الأصغر،
<http://www.mixmarket.org>.
- Estados Financieros Dictaminados، بنك كومبارتاموس، إس. إيه.، مكسيكو سيتي،
المكسيك، 2007.
- مذكرة المعلومات المالية، بنك إيكويتي، نيروبي، كينيا، 2006.
- نشرة الاككتاب، بنك كومبارتاموس، إس. إيه.، مكسيكو سيتي، المكسيك، 2007.
- نشرة الاككتاب، بنك راكيات إندونيسيا، جاكرتا، إندونيسيا، 2003.
- الاككتاب، بنك براك ليتمتد، دكا، بنجلاديش، 2006.

مقاييس 2003-2005 لمسارات الاتجاه، نشرة الأعمال المصرفية المتناهية الصغر ومقاييس الأداء، موقع تبادل معلومات التمويل الأصغر، <http://www.themix.org>.

المقالات والكتب

بنجلاديش: سيتي جروب تدعم سيتي بنك شركة الأوراق المالية الممتازة الأولى في العالم للائتمان الأصغر، يوليو 2006، www.citigroup.com/citigroup/press/2006/060706b.htm.

لورين بيرنيل "تنظيم التمويل الأصغر، شركة أكسيون، 24 أغسطس 2007 (عرض تقديمي باستخدام برنامج الباور بوبوينت).

مجلة بيزنس وبيك أونلاين، 13 ديسمبر 2007، مقالات متنوعة.

خطة الأعمال: ملخص المحفظة، شركة أفري كاب 2006.

إس. تشاريتونيكو وريتشارد باتن ويعقوب يارون "إندونيسيا: بنك راكيات إندونيسيا - الوحدات القروية، 1970-1996، "الأعمال المصرفية المستدامة مع الفقراء"، البنك الدولي، مايو 1998.

آر. بي. كريستين وإي. راين وآر. فوجل "زيادة تقديم خدمات تمويل المشاريع الصغيرة جدًا: الدروس المستفادة من البرامج الناجحة، IMCC، سبتمبر، 1994.

جي. كويتزي وإل كابوكو وإيه. منجاما "فهم إعادة نشأة جمعية تعزيز حقوق المساهمين في كينيا، مشروع مايكروسيف أفريقيا، أغسطس 2002.

د. هولو، دراسة مؤسسات التمويل الأصغر، وزارة المالية الإندونيسية، بنك إندونيسيا، جي. تي. زد.

تقرير الاستمرار، شركة أفري كاب، يناير 2003.

جاكرتا تطرح أسهم مصارفها للاكتتاب، بيزنس وبيك، 31 أكتوبر 2005.

إم. كاواي وأي. ليبرمان ودبليو. ماكو "تحقيق الاستقرار المالي وإعادة الهيكلة المبدئية لشركات شرق آسيا: الأساليب والنتائج والدروس"، في المقالة الافتتاحية لآدم وليتان

وبومرلينو إدارة الأزمة المالية والتجارية: الدروس المستفادة من آسيا، مطبعة معهد بروكينغز، واشنطن العاصمة، 2000.

"مجلة الصناعة المصرفية في كينيا: تقرير القطاع"، مؤسسة African Alliance، أبريل 2007.

أي. ليبرمان وإي. راين "ممارسة حوكمة الشركات في مؤسسات التمويل الأصغر المملوكة للمساهمين"، البيان التوافقي لمجلس صناديق الاستثمار في قطاع التمويل الأصغر، مايو 2005.

أي. ليبرمان، تقييم بنك بروكريدت صربيا، برنامج التمويل الأصغر لمنطقة بور، مشروع البنك الدولي للتنمية الإقليمية في منطقة بور، 6 يونيو 2007.

بي. مارولاندا وإم. أوتيرو: "نبذة عن التمويل الأصغر في أمريكا اللاتينية في 10 أعوام: الرؤى والخصائص"، شركة أكسيون.

صنع القرار في هيكل رأس مال مؤسسات التمويل الأصغر: دعوة إلى تحقيق وعي أكبر، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، أغسطس 2007.

دي. بيرس وإس. إس. محمد "جمعية Equity Building Society تصل إلى الأسواق القروية"، دراسة حالة المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، التمويل الأصغر الزراعي، أغسطس 2005.

آر. رحمن وإس. إس. محمد "السلسلة 1: توريق الائتمان الأصغر في بنك براك: الدروس المستفادة من الأوراق المالية المدعومة بالائتمان الأصغر الأولى في العالم"، أناليتكس ليتمد، مارس 2007، بوسطن.

إي. راين وإم أوتيريو "التمويل الأصغر طوال العقد القادم: تصور المسئول والماهية والمكان والزمان والكيفية"، شركة أكسيون، نوفمبر 2006.

إم. روبنسون، ثورة التمويل الأصغر: التمويل المستدام للفقراء، البنك الدولي ومعهد المجتمع المفتوح، واشنطن العاصمة، 2001.

آر. روزينبيرج، تأملات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء حول الاككتاب العام الأولي في بنك كومبارتاموس: دراسة حالة حول أسعار فائدة التمويل الأصغر وأرباحه، العدد 42، يونية 2007.

نشرة الاككتاب العام الأولي لبنك كومبارتاموس"، أكسيون إنسيت، العدد 23، يونية 2007.

تقرير التنمية في العالم: التنمية والجيل القادم، البنك الدولي، واشنطن العاصمة، 2007.