

صناديق التمويل الأصغر تواصل النمو على الرغم من الأزمة

حتى الآن، لم تصب صناديق التمويل الأصغر نسبياً بأي أذى من جراء الأزمة المالية التي عصفت بمعظم فئات الأصول في مختلف أنحاء العالم. وبينما شهدت صناديق الأسواق الناشئة تصفية بلغت نسبة 20 في المائة (Anderson 2009)، نمت أصول أكبر عشرة صناديق استثمار في التمويل الأصغر بنسبة 32 في المائة في عام 2008. وكان التمويل الأصغر أحد فئات الأصول القليلة التي حققت عائداً إيجابياً في عام 2008. فقد بلغ متوسط صافي العائد من صناديق التمويل الأصغر الثابتة الدخل المقومة باليورو 5.5 في المائة في عام 2008. ويعتبر هذا أفضل أداء منذ إنشاء مؤشر مؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics) للتمويل الأصغر الأوروبي (SMX EUR)¹، وهو ما يتناقض تناقضاً صارخاً مع الانخفاض الذي بلغ 12 في المائة في مؤشرات الدخل الثابت الخاصة بالشركات في الأسواق الناشئة (مؤشر سندات الأسواق الناشئة زائد [+EMBI]).²

النمو مدفوع من قبل المستثمرين ذوي الهدف المزدوج

اجتذبت صناديق التمويل الأصغر مجموعة كبيرة من المستثمرين ذوي التوجهات الاجتماعية، بما في ذلك المستثمرون من القطاع العام، والمؤسسات، والأفراد. ويعد المستثمرون في مجال التنمية، مثل مؤسسة التمويل الدولية (وهي الجناح المختص بالقطاع الخاص ضمن مجموعة البنك الدولي)، نشطين للغاية في سوق التمويل الأصغر ويعززون محفظة استثماراتهم في التمويل الأصغر استجابة لتقلص حجم الائتمان العالمي. وقد حافظت صناديق المعاشات الكبيرة مثل APB و TIAA-CREF، علي مخصصاتها الموجهة للتمويل الأصغر في إطار استراتيجيتها الاستثمارية المسؤولة اجتماعياً، على الرغم من أنه لم يتم الإعلان سوى عن قلة قليلة من الاستثمارات الجديدة في الأشهر الستة الماضية. وأخيراً، واصل المستثمرون الأفراد دفع عجلة نمو صناديق التمويل الأصغر في عام 2008، ففي غمار الأزمة، يرصدون مخصصات جديدة لمساندة أصحاب المشروعات الصغرى في الأسواق الناشئة، ولا يزال مستوى عمليات استرداد الديون منخفضاً. وقد نما صندوق التمويل الأصغر العالمي التابع لمؤسسة ريسبونسيبيليتي (ResponsAbility)، وهو صندوق موجه نحو الأفراد، بنسبة 96 في المائة في عام 2008 وبنسبة 17 في المائة منذ سبتمبر/أيلول 2008.

وفقاً للبحوث التي أجرتها المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء مؤخراً، كان هناك حتى ديسمبر 2008، 104 صناديق نشطة للاستثمار في التمويل الأصغر يقدر مجموع الأصول الخاضعة لإدارتها بمبلغ 6.5 مليار دولار أمريكي. وتضم هذه الوسائط الاستثمارية نطاقاً عريضاً من المؤسسات والأدوات، بما في ذلك وسائط التمويل المنظم، والصناديق الخاصة للاستثمار في الأسهم، وحيازات بنوك التمويل الأصغر، والصناديق ثابتة الدخل. غير أن الصناعة شديدة التركيز: إذ تحوز أكبر عشرة صناديق (وكلها أوروبية فيما عدا صندوق اوميديارتفتس (Omidyar Tufts) نحو 60 في المائة من قاعدة الأصول. انظر الجدول 1.

أنشئ أحد عشر صندوقاً جديداً للتمويل الأصغر في عام 2008، من بينها سبعة صناديق أنشئت منذ إفلاس بنك ليهمان برودرز (Lehman Brothers) في سبتمبر/أيلول 2008. وتستثمر أموال معظم الصناديق في أدوات ثابتة الدخل (ما يقرب من 80 في المائة)، ولكن المستثمرين يظهرون الآن اهتماماً بالاستثمار في أسهم التمويل الأصغر.³ وقد أعلن بنك تريديوس (Triodos) ومؤسسة أسواق العالم النامي (DWM)⁴ عن إنشاء صندوقين جديدين للاستثمار في الأسهم في مارس/آذار 2009؛ ويجري حالياً إنشاء عدة صناديق أخرى. وقد أفلتت المساهمة في صندوق الاستثمار في أسهم التمويل الأصغر 1 التابع لمؤسسة أسواق العالم النامي بالتزامات بلغت 82 مليون دولار أمريكي من أربعة من كبار المستثمرين المؤسسيين.

1 مؤشر مؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics) للتمويل الأصغر الأوروبي، أنشئ في عام 2004، ويرصد أداء ستة صناديق للتمويل الأصغر. لمزيد من المعلومات، أنظر http://www.symbiotics.ch/en/smx_eur.

2 انخفض مؤشر سندات الأسواق الناشئة زائد (EMBI+)، الذي يرصد مجموع العوائد لأدوات الديون الخارجية المتداولة في الأسواق الناشئة، بنسبة 12 بالمائة في عام 2008.

3 لمزيد من المعلومات، انظر O'Donohoe، وآخرين (2009).

4 مؤسسة أسواق العالم النامي واحدة من كبار مديري استثمار الأصول في التمويل الأصغر.

الجدول 1. أكبر 10 وسائط استثمار في التمويل الأصغر (MIVs)، حتى ديسمبر 2008

| الترتيب | وسائط التمويل الأصغر | الأصول الخاضعة للإدارة (2008، دولار أمريكي) | الأصول الخاضعة للإدارة (2007، دولار أمريكي) | التوصيف |
|---------|--|---|---|---|
| 1 | بروكويديت القابضة (ProCredit Holding AG) | 1,019 | 800 | شركة قابضة مقرها في ألمانيا، وتمتلك حصة أغلبية في 22 بنك للتمويل الأصغر |
| 2 | الصندوق الأوروبي لجنوب شرق أوروبا | 745 | 587 | شركة استثمارية مسجلة في لوكسمبورغ |
| 3 | مؤسسة أويكوكريديت | 632 | 569 | مؤسسة تعاونية مالية مسجلة في هولندا |
| 4 | صندوق Dexia للائتمان الأصغر | 429 | 298 | صندوق استثمار جماعي خاضع للتنظيم ومسجل في لوكسمبورغ |
| 5 | صندوق التمويل الأصغر العالمي التابع لمؤسسة ريسبونسبيليتي (ResponsAbility) | 378 | 193 | صندوق استثمار جماعي خاضع للتنظيم ومسجل في لوكسمبورغ |
| 6 | صندوق SNS للتمويل الأصغر المؤسسي | 243 | 117 | صندوق استثمار جماعي غير خاضع للتنظيم ومسجل في هولندا |
| 7 | صندوق (Lux) SICAV لقيادة التمويل الأصغر التابع لمؤسسة ريسبونسبيليتي (ResponsAbility) | 201 | 160 | صندوق استثمار جماعي خاضع للتنظيم ومسجل في لوكسمبورغ |
| 8 | صندوق ASN-Novib | 122 | 120 | صندوق استثمار جماعي مسجل في هولندا |
| 9 | صندوق العائد المزدوج، الصندوق الفرعي Vision للتمويل الأصغر | 116 | 55 | صندوق استثمار جماعي خاضع للتنظيم ومسجل في لوكسمبورغ |
| 10 | صندوق اوميديارتفتس (Tufts Omidyar) | 114 | 116 | صندوق وقف جامعي مسجل في الولايات المتحدة |
| | الإجمالي | 3,998 | 3,015 | |

المصدر: مكالمات هاتفية/رسائل إلكترونية/تقارير، بحوث المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء ومؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics). ملاحظات: سعر صرف اليورو/الدولار في ديسمبر/كانون الأول 2008، 1.40974؛ سعر صرف اليورو/الدولار في ديسمبر/كانون الأول 2007، 1.47285. وسيط الاستثمار في التمويل الأصغر عبارة عن هيئة استثمار مستقلة تستثمر 50 في المائة على الأقل من أصولها في التمويل الأصغر.

عائد منتظم لصناديق الاستثمار في التمويل الأصغر في عام 2008

سيمبيوتيكس (Symbiotics)، وهي مستشار استثمار في التمويل الأصغر، أن متوسط علاوة الائتمان للمحفظة التي تقدم مشورة بشأنها يقترب الآن من 700 نقطة مئوية.

2. معظم الصناديق ثابتة الدخل تستثمر بالعملات الصعبة ولا تتأثر باضطرابات العملات في الأسواق الناشئة (وإن كان يستلزم ذلك نقل مخاطر العملات إلى المؤسسة المستثمر فيها).

3. محافظ قروض التمويل الأصغر أثبتت مرونتها إزاء الأزمة حتى الآن، حيث لم تحدث زيادة كبيرة في القروض المتعثرة حتى ديسمبر/كانون الأول 2008. وكان نقص السيولة، وليس

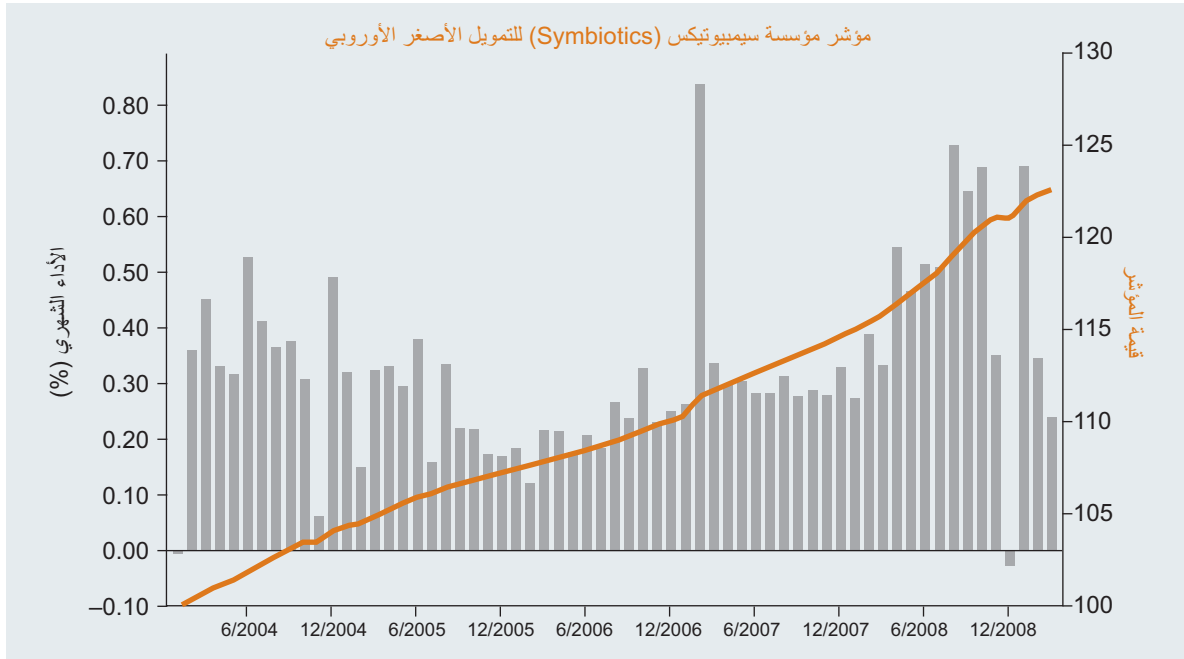
يبين الشكل 1 الأداء التاريخي للصناديق المقومة باليورو.⁵ وقد بلغ صافي العائد ذروته في عام 2008، حيث حققت الصناديق ثابتة الدخل متوسط صافي عوائد بلغ 5.5 في المائة. وأسهمت ثلاثة عوامل رئيسية في الأداء الجيد للصناديق ثابتة الدخل في عام 2008:

1. الزيادة في علاوة الائتمان.⁶ زادت صناديق الاستثمار في التمويل الأصغر علاوة الائتمان التي تتقاضاها بدرجة كبيرة (200 إلى 400 نقطة أساسية) منذ صيف عام 2008. وذكرت مؤسسة

5 الصناديق التالية تشكل حالياً جزءاً من المؤشر: ResponsAbility Global Microfinance Fund HC Cap و Dual Return Fund Vision Microfinance EUR Cap و ST Honoré Microfinance A EUR Cap و Dexia Micro-Credit Fd Sicav BlueOrchard Debt EUR Cap و Fil (أدرج في يناير/كانون الثاني 2008) و Wallberg Global Microfinance Fund (أدرج في مارس/آذار 2009). تحسب درجة التقلب في المؤشر باعتبارها الانحراف المعياري الشهري على أساس سنوي لمعدل العائد من المؤشر، باستخدام بيانات متجمعة منذ إنشاء المؤشر. مؤشر SMX Eur متاح على شبكة الإنترنت على العنوان التالي http://www.symbiotics.ch/en/smx_eur.

6 علاوة الائتمان = الهامش الذي يفرضه مدير الأصول لتغطية المخاطر.

الشكل 1. الأداء التاريخي للصناديق المقومة باليورو:
مؤشر مؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics) للتمويل الأصغر الأوروبي



ملاحظة: طبع بإذن من مؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics).

المساعدة من المستثمرين الأفراد ذوي التوجهات الاجتماعية. ولذلك نتوقع أن تنمو أصول صناديق التمويل الأصغر الخاضعة للإدارة بما يتراوح بين 10 و 35 في المائة في عام 2009.

المخاطر الائتمانية، هو المصدر الرئيسي للقلق في عام 2008.

توقعات عام 2009:

الخوض في مياه صعبة

وستنتهي الآثار الكاملة للأزمة العالمية وصدقاتها الثلاث-الانكماش الاقتصادي، وتخفيض قيم العملات، وندرة الائتمان -بصورة أكمل في الأسواق الناشئة في النصف الثاني من عام 2009. وقد زادت بالفعل في الربع الأول من عام 2009 نسب المحفظة المعرضة للمخاطر، الخاصة بمؤسسات التمويل الأصغر⁷، وتقوم حالياً بعض صناديق التمويل الأصغر ببناء مخصصات لتغطية خسائر القروض لتعكس المخاطر الائتمانية المتزايدة التي تتعرض لها مؤسسات التمويل الأصغر. ويقوم مديرو الأصول بزيادة مستوى أصولهم النقدية لتحسين السيولة وإدارة عمليات استرداد الديون.⁸ كما أن تكلفة الاحتياط ضد مخاطر النقد الأجنبي آخذة في الزيادة بسبب ارتفاع مستوى تقلب العملات، ونتيجة لذلك، نتوقع انخفاض العوائد المطلقة

نتوقع استمرار نمو أصول صناديق التمويل الأصغر في عام 2009 ولكن بوتيرة أبطأ. ولا نتوقع حدوث عمليات كبرى لاسترداد الديون من جانب المستثمرين المؤسسيين بسبب أفقهم الزمني طويل المدى ومنظور هدفهم المزدوج. وسيكتسب مستثمرو القطاع العام في مجال التنمية أهمية، وسيواصلون زيادة محفظة استثماراتهم في التمويل الأصغر: فقد أعلن كل من البنك الألماني للتنمية ومؤسسة التمويل الدولية عن إنشاء برنامج تسهيلات لتوفير السيولة الطارئة للتمويل الأصغر بمبلغ 500 مليون دولار في ديسمبر/كانون أول 2008، بحيث يكون مبلغ 250 مليون دولار منه متاحاً في عام 2009. كما نتوقع استمرار

7 على الرغم من أن المحفظة المعرضة للمخاطر لا تزال أقل من 5 في المائة بالنسبة لمعظم مؤسسات التمويل الأصغر الرئيسية، متوسط المركز النقدي لصناديق التمويل الأصغر (بالنسبة للصناديق التي نتخذ مقرها لها في لوكسمبورغ) تصل إلى 25 في المائة من الأصول الخاضعة للإدارة.

المراجع

Anderson, Jonathan. 2009. "Chart of the Day: How Much Money Has Left?" Emerging Economic Comment, UBS Investment Research, March.

أو دونوهو (O'Donohoe) وآخرون, 2009. "تسليط الضوء على تقدير قيمة حقوق الملكية في قطاع التمويل الأصغر: إطلالة على الماضي والحاضر". دراسة عرضية 14. واشنطن العاصمة: المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء وجيل بيز مورغن، يناير/كانون الثاني.

من الصناديق ثابتة الدخل. ونتوقع أن يكون متوسط صافي العوائد أقل من 3.5 في المائة بالنسبة للصناديق ثابتة الدخل المقومة باليورو.

ومن المحتمل أن يشكل عام 2009 تحدياً للتمويل الأصغر. وستختبر الأزمة الافتراض القائل بأن التمويل الأصغر مرناً إزاء الصدمات الاقتصادية ويمكن أن يحافظ على نوعية أصول مرتفعة في أوقات الاضطراب. ومع ذلك، نعتقد أن أساسيات القطاع لا تزال قوية.

المؤلفان

زافييه راي وجاسمينا غليسوفيتش ميزيريس، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، بمساعدة بحثية من يانيس بيرنوزوز، مؤسسة سيمبيوتيكس (Symbiotics).