

מחלוקות בכלכלה
סדרה שנייה

תעשיית המימון הזעיר בעולם ובישראל

מחלוקת בכלכלה 2

מאת: יעקב ירון, גליה פיט

אפריל 2012

התוכנית לכלכלה וחברה
במכון ון ליר בירושלים

מכון ון ליר בירושלים
THE VAN LEER JERUSALEM INSTITUTE
معهد فان لير في القدس

FRIEDRICH EBERT STIFTUNG

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקת בכלכלה 2

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקת בכלכלה 2

תעשיית המימון הזעיר בעולם ובישראל

יעקב ירון

בית הספר למינהל עסקים, המסלול האקדמי, המכללה למינהל

גליה פיט

הקליניקה ליזמות עסקית וצדק כלכלי,
הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב

התוכנית לכלכלה וחברה
במכון ון ליר בירושלים

מכון ון ליר בירושלים
THE VAN LEER JERUSALEM INSTITUTE
معهد فان لير في القدس

FRIEDRICH EBERT STIFTUNG

Disputes in Economics – Second Series

No. 2

Microfinance in the World and in Israel: Disagreements Regarding Its Potential and Performance

Jacob Yaron Galia Feit

מפיקה: יונה רצון
עורכת לשון: נעה רוזן

הדעות המובאות בסדרה השנייה של המחלוקות בכלכלה משקפות את דעתם של
הכותבים ולאו דווקא את עמדתה של התוכנית לכלכלה וחברה
במכון ון ליר בירושלים

© תשע"ב – 2012, מכון ון ליר בירושלים
סדר וגרפיקה: נדב שטכמן
נדפס בדפוס "גרפית", ירושלים

התוכנית לכלכלה וחברה

התוכנית לכלכלה וחברה במכון ון ליר בירושלים הוקמה לנוכח המשימה שהמכון קיבל על עצמו לזהות את הפערים המתרחבים בחברה בישראל, לנתח אותם ולהציע דרכי פעולה מעשיות לצמצומם. מטרת התוכנית ליצור כלים שיאפשרו לציבור להשתתף בשיח הכלכלי־חברתי ולהשפיע על המדיניות הכלכלית־חברתית בישראל, מתוך התמקדות בשאלות מרכזיות העומדות על סדר היום, בין השאר בתחומי חלוקת ההכנסות, שוק העבודה והכלכלה הציבורית.

משתתפי התוכנית הם כלכלנים מוכרים באקדמיה ובמשק הישראלי וחוקרים ממדעי החברה, ובמסגרתה נכתבים ניירות עמדה ונעשים מחקרים שנעזרים בשיטות כלכליות מקובלות. התוכנית מציגה חלופות מקצועיות למדיניות הכלכלית הנהוגה, בשאיפה לקדם צמיחה בת קיימא המתבססת על טובת כל האזרחים ועל הקטנת האי־שוויון בחברה.

התוכנית מבטאת קול ייחודי בשיח הציבורי בישראל, והיא שואפת לתרום לשינוי התפיסה הרווחת בשאלות כלכלה וחברה בשתי דרכים מרכזיות: הראשונה, פיתוח ראייה ביקורתית המבוססת על הבנה יסודית של תיאוריות ושל מונחים כלכליים המשמשים בשיח הציבורי. השנייה, הספקת כלים להתמודדות עם טיעוניהם של מייצגי התפיסות הכלכליות השמרניות – כלים שאינם מפותחים דיים כיום – מתוך הישענות על נתונים המעובדים בשיטות מקובלות כדי להציגם לפני הציבור, אמצעי התקשורת וקובעי המדיניות. הדבר יאפשר התערבות בזמן אמת בדיון בסוגיות המעסיקות את הציבור והשפעה על תהליך קביעת המדיניות הכלכלית־חברתית.

פרסומי התוכנית

- מחקרי מדיניות
- ניירות עמדה
- מחלוקות בכלכלה
- נקודה למחשבה

פעילות לציבור

- ערבי דיון וימי עיון
- סדנאות ודיוני שולחן עגול בהשתתפות קובעי מדיניות
- כינוסים שנתיים

פרסומי התוכנית לכלכלה וחברה ומידע על פעילותה נמצאים באתר האינטרנט של מכון ון ליר בירושלים, www.vanleer.org.il/economics

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה, היא נדבך מרכזי בפעילות התוכנית לכלכלה וחברה. הסדרה מבקשת להציג סוגיות בכלכלה העומדות במרכז סדר היום הציבורי באופן מאוזן ככל האפשר ולהשתית את הדיון הציבורי בסוגיות אלה על מסד מושגי ועובדתי מוצק. קורה לעתים שהידע הכלכלי התיאורטי והאמפירי שעומד לרשות הציבור בנושאים אלה ואחרים אינו משקף את הידע הקיים בתחום על כל גווניו ומורכבותו. מטרת הסדרה להציג את הנושאים שהיא עוסקת בהם ממגוון זוויות ולפרוס את השיקולים בעד ונגד מדיניות זו או אחרת על מנת לסייע לציבור לגבש דעה מושכלת מתוך הכרה רחבה יותר של טווח אפשרויות הפעולה.

כל מחלוקת בסדרה מוגשת בחוברת נפרדת, והחוברות משמשות בסיס לדיון בערבי עיון בהשתתפות הציבור הרחב, שמארגנת התוכנית לכלכלה וחברה. את החוברות כתבו מומחים בתחומם, בשפה בהירה ונגישה, והן מיועדות לכל אדם המתעניין בסוגיות המרכזיות המעצבות את פני המשק והחברה בישראל.

הסדרה השנייה של המחלוקות בכלכלה התקיימה במכון ון ליר בירושלים בשנת 2011, והיא המשך לסדרת המחלוקות בכלכלה שהתקיימה במכון בשנים 2006–2007.

תוכן העניינים

תקציר 9

א. מבוא 11

ב. רקע 13

ג. מחלוקות הנוגעות לתעשיית המימון הזעיר 15

1. סבסוד לעומת קיימות פיננסית של ממ"זים 15
2. שיעורי הריבית שגובים ממ"זים 17
3. הישגי המימון הזעיר והקשיים להעריך ולמדוד אותם 20
4. הבדלים בתעשיית המימון הזעיר בין מדינות מפותחות למתפתחות 26
5. חלוקת העבודה המיטבית בין המגזר הציבורי למגזר הפרטי בתעשיית המימון הזעיר 31

ד. מימון זעיר בישראל 34

ה. סיכום 39

ביבליוגרפיה 40

תקציר

מחלוקת זו דנה בשאלת עתידה של תעשיית המימון הזעיר בעולם ובישראל, מתוך בחינת הפוטנציאל השונה שלה בארצות מתפתחות לעומת ארצות מפותחות. לתעשיית המימון הזעיר היסטוריה קצרה של כ־30 שנה בלבד, וראשיתה בכמה ארצות מתפתחות. בחלק מארצות אלו היא הגיעה להישגים מרשימים המתבטאים במספר המשתמשים בשירותים הפיננסיים שהיא מספקת לעומת גודל האוכלוסייה, וקל וחומר לעומת מספר הלקוחות שהשירותים הבנקאיים הפורמליים הרגילים נגישים להם באותן ארצות. תעשיית המימון הזעיר נעזרה במידה ניכרת בתרומות ובהלוואות בתנאים נוחים ממשלות, ממוסדות בינלאומיים לפיתוח כלכלי ומארגוני סיוע אחרים.

שאלת המפתח, שעדיין לא נמצא לה מענה מוסכם, היא אם פעילות המימון הזעיר אכן מצמצמת ביעילות את תופעת העוני ומגדילה במידה ניכרת את רווחת קהל יעד. מסמך זה מציג היבטים שונים של סוגיה זו, השנויים גם הם במחלוקת בקרב חוקרי תעשיית המימון הזעיר והפעילים בה. המחסור במחקרי עלות־תועלת מבוססים ואמינים, שעוקבים לאורך זמן אחר השפעת הנגישות לשירותים פיננסיים שמספקים מוסדות מימון זעיר (ממ"זים) על רווחת קהל היעד, עומד ברקע מחלוקות אלו.

בישראל מצויה תעשיית המימון הזעיר בראשית דרכה, ומן הסוגיות שבמחלוקת אפשר ללמוד כיצד להביא לפיתוחה המיטבי וכיצד יש למדוד את תפוקותיה ואת תוצאותיה. זו גם הזדמנות לבחון את הסבסוד הכרוך בתמיכה בה ואת התועלת הנובעת ממנו בהשוואה לכלים אחרים המיועדים אף הם לסייע לאוכלוסיית היעד.

א. מבוא

הרעיון של הנגשת אשראי למימון פעילות עסקית זעירה (מימון זעיר, microfinance) כאמצעי להתמודדות עם עוני ולצורך העצמה חברתית הולך ונעשה למציאות במדינות רבות. תעשיית המימון הזעיר התפתחה על רקע של היעדר זמינות מקורות אשראי פורמלי לאוכלוסייה גדולה במדינות מתפתחות, ולאחר מכן עברה במידה פחותה למדינות מפותחות, והיא משמשת בהן כאמצעי להתמודדות עם כיסי עוני. התמיכה הרבה שנותנים למוסדות מימון זעיר (ממ"זים) מדינות, רשויות פיתוח בינלאומיות וארגונים וולונטריים מגוונים[1] מקורה בהנחה הרווחת שפיתוח שירותים פיננסיים פורמליים, בנקאיים וחוץ־בנקאיים, לאוכלוסייה שלא עומד לרשותה תיווך פיננסי נאות תורם לצמיחה כלכלית המלווה בצמצום העוני (Beck *et al.* 2004). ברקע הדברים מצויה גם ההנחה כי לרוב יש די מיזמים־בכוח של פעילות כלכלית, העומדים בפני קהל היעד, שהכנסתם הנקייה גבוהה מן הסכום הכולל של הריבית, העמלות המשולמות על ההלוואה ושאר ההוצאות שבהן נושא הלווה הזעיר לצורך קבלת ההלוואה. שיעור הצמיחה הגבוה של התעשייה, שיעור החזר ההלוואות הגבוה על ידי הלווים הזעירים ופנייתם החוזרת לקבל הלוואות נוספות מחזקים את ההנחה לעיל. להערכת תומכי המימון הזעיר, הנגשת שירותים פיננסיים לקהל יעד עני או בעל הכנסה נמוכה מגדילה את התעסוקה, מעודדת יוזמה להקמת עסקים זעירים חדשים, מרחיבה עסקים זעירים קיימים, מצמצמת את העוני ואת הפערים בחלוקת ההכנסה, ומעצימה חברתית מגזרי אוכלוסייה המודרים מגישה למימון פורמלי. למרות כל אלה יש מחלוקת ניכרת בנוגע לתרומתה האמִתית של תעשיית המימון הזעיר ולחשיבותה בקידום מטרות חברתיות. בדיון שלהלן נידרש לגישות שונות ולמחלוקות עיקריות בהקשר של תעשיית המימון הזעיר. הנושאים שבמחלוקת רבים ומגוונים אבל שזורים אלה באלה, כך שהפרדת הדיון בהם היא שרירותית למדי:

1. המתח בין הצורך בסבסודם של מוסדות המימון הזעיר מכאן ובין החתירה להשגת קיימות פיננסית לעסקים הזעירים מכאן.
2. סוגיית שיעור הריבית – הפער בין הצורך לגבות ריבית גבוהה יחסית כדי להשיג קיימות פיננסית לממ"זים ולהגדיל את המַשָּׂג (outreach) לאוכלוסיית היעד ובין יכולת הלווים לשלם ריבית זו, והביקורת החברתית הנמתחת על גביית ריבית גבוהה.

1 בין השאר הבנק העולמי, הבנק לפיתוח אסיה, הבנק לפיתוח אפריקה, הבנק הבין־אמריקני לפיתוח, קרן מלינדה וביל גייטס, קרן פורד.

3. המחלוקת על מידת הצלחת תחום המימון הזעיר בהשגת מטרותיו והקשיים הנלווים להערכת הצלחה זו ומדידתה.
4. ההבדלים ברמות פיתוח תעשיית המימון הזעיר בין מדינות מתפתחות למדינות מפותחות, מודל הפעילות הנגזר מכך ומידת הצלחתו.
5. ההשקפות המנוגדות בנוגע לחלוקת העבודה המיטבית בין המגזר הציבורי למגזר הפרטי בקידום תעשיית המימון הזעיר.

אגב הדיון במחלוקות נידרש לנושאים כגון נגישות למימון, רווחי התעשייה והמגזר הבנקאי מעיסוק בתחום, בעיות מידע אסימטרי המייקרות את עלויות השירות לקהל היעד, תשואה חברתית כוללת בהשוואה לתשואה הפיננסית הישירה המושגת על ההשקעה/ההלוואה, מדידה והערכה של תמיכה בממ"זים לעומת חלופות אחרות של פעילות לשיפור רווחת קהל היעד. לבסוף נציג גם את פעילות המימון הזעיר בישראל, וניתן המלצות להמשך פיתוחו מתוך התייחסות להשלכות של המחלוקות האלה. אך בטרם נפנה לאלה נפתח ברקע כללי.

ב. רקע

תעשיית המימון הזעיר צעירה יחסית, וראשיתה לפני כ־30 שנה בכמה מדינות מתפתחות בעיקר באסיה. למרות גילה הצעיר הגיעה תעשייה זו להישגים נכבדים. בתחילה היא הייתה תלויה מאוד במענקים ובסובסידיות שנועדו לקדם מטרות חברתיות של סיוע לאוכלוסיות עניות ובעלות הכנסה נמוכה. לאחרונה מעצימה תעשיית המימון הזעיר את קיימותה, ושיעור סבסודה הולך וקטן.

נתוני מפתח בדבר גודלה, עוצמתה ושיעור הגידול השנתי בנכסיה ובלקוחותיה של תעשיית המימון הזעיר מרשימים ביותר. לפי נתונים מפסגת המימון הזעיר,[2] כ־160 מיליון לווים עניים ובעלי הכנסה נמוכה מקבלים כיום הלוואות מכמה אלפי ממ"זים. שיעור הגידול המואץ בתעשייה ועליית הפופולריות שלה הביאו לייסוד מאגר מידע ייחודי לתעשיית המימון הזעיר בעולם – MIX (Microfinance Information Exchange).[3] לתעשיית המימון הזעיר פוטנציאל גבוה לגדול עוד בעתיד, שכן כ־2.5 מיליארד מבוגרים בעולם היום עדיין אינם משתמשים בשירותים פיננסיים פורמליים של אשראי וחיסכון, רובם במדינות מתפתחות. כ־800 מיליון מבוגרים (מתוך 1.2 מיליארד) המשתמשים בשירותים פיננסיים פורמליים בארצות מתפתחות חיים על 5 דולר ליום ומטה. עם זאת, חשוב לציין שההדרה הפיננסית אינה נקבעת על בסיס קריטריונים כלכליים בלבד.

שלא כמוצרים הפיננסיים הסטנדרטיים, שפותחו תחילה במדינות המפותחות ורק מאוחר יותר הותאמו והועברו למדינות המתפתחות, יוזמת המימון הזעיר צמחה במדינות המתפתחות. במידה רבה היא הייתה תולדה של האכזבה מביצועי

---

2 התוכנית של פסגת מוסדות האשראי הזעיר (Microcredit Summit Campaign) היא מיזם של הקרן החינוכית RESULTS, ארגון שחרת על דגלו לבער את הרעב ואת העוני ובסיסו בארצות הברית. ועידת הפסגה הראשונה של מוסדות האשראי הזעיר התקיימה בעיר וושינגטון בשנת 1997. בוועידה הושקה תוכנית תשע־שנתית שמטרתה להנגיש שירותים פיננסיים ל־100 מיליון המשפחות העניות בעולם עד שנת 2005, ולהציע להן אשראי לצורך יצירת תעסוקה עצמית. בשנת 2006 עודכנו התוכנית ויעדיה, ומועד הסיום החדש שלה הוא שנת 2015. למידע נוסף ראו: www.microcreditsummit.org.

3 MIX הוא ארגון פרטי שלא למטרות רווח שמטרתו לעודד יצירת ידע בענף המימון הזעיר ולהטמיעו בקרב הגופים הפועלים בתחום. ל־MIX שני תוצרים עיקריים: שירות מידע מקוון שנקרא Mix Market, וכתב עת ששמו *MBB* (*Micro Banking Bulletin*) שנעשה מקור מידע מוביל לענף המימון הזעיר. נכון לספטמבר 2008, הדוחות של MIX סוקרים 1,290 ממ"זים ו־102 קרנות שמשקיעות במימון זעיר. נוסף על כך אוסף MIX מידע על 167 גופים מסייעים בענף המימון הזעיר, ובכלל זה רשתות מקומיות ובינלאומיות של ממ"זים וסוכנויות לדירוג ממ"זים.

בנקים לפיתוח, שהיו בבעלות המדינה, במחצית השנייה של המאה שעברה. בחלק מהמדינות המתפתחות (כגון אינדונזיה, בנגלדש, בוליביה) נעשה הממ"ז **לגורם חשוב ביותר** במגזר הפיננסי, המאפשר גישה לאשראי לעניים ולבעלי הכנסה נמוכה.

לתעשיית המימון הזעיר מאפיינים ייחודיים השונים מאלה של המגזר הבנקאי הקונוונציונלי. המאפיין העיקרי הוא סכום ההלוואה הטיפוסית הנמוך של המימון הזעיר. סכום ההלוואה הנחשב להלוואת מימון זעיר שונה ממדינה למדינה, ובמידה רבה הוא משקף את רמת ההכנסה לנפש במדינה. ממ"זים שמלווים סכומים נמוכים במיוחד נוטים להלוות לקבוצות לווים במודל של ערבות הדדית. במדינות מפותחות (אירופה, ארצות הברית), לעומת זאת, הסכום הממוצע של הלוואה זעירה גדול פי 10 בערך מסכומה הממוצע של הלוואה זעירה במדינות מתפתחות כגון בוליביה, הודו ואינדונזיה.

למרות ההיסטוריה הקצרה יחסית של המימון הזעיר אפשר להצביע על שלושה שינויים מבניים שהתרחשו בתעשייה זו מאז היווסדה. הראשון הוא טשטוש גבולות בין ממ"זים לבנקים רגילים. בעיקר בולטים הפיכתם של ממ"זים לבנקים לכל דבר ובנקים קונוונציונליים שהחלו להעניק שירותי מימון זעיר שלא נתנו בעבר. השינוי השני הוא מהפכת הטכנולוגיה, בעיקר בתחום הטלקומוניקציה והמחשוב, שייעלה את הממ"זים, והורידה את עלות התיווך הפיננסי ואת תלותם של הממ"זים בסובסידיות. שינוי מבני שלישי הוא בתחום הערכת ביצועי הממ"זים וחתירה לסטנדרטיזציה בדיווח על ביצועים, לנוכח תביעתן של רשויות הפיתוח המסייעות לממ"זים להבהיר מהם עלויות התפעול, הסובסידיות הנצרכות ושיעור צמצומן לאורך זמן ביחס לתפוקות מוגדרות, כגון הלוואה, יתרת ערך הלוואה בממוצע שנתי, וכדומה.

ג. מחלוקות הנוגעות לתעשיית המימון הזעיר

להלן המחלוקות העיקריות הנוגעות לסוגיית המימון הזעיר.

1. סבסוד לעומת קיימות פיננסית של ממ"זים

בקרב הגופים התורמים לפיתוח המימון הזעיר בעולם יש הסכמה כללית שמטרת־העל של פעילות המימון הזעיר היא לשפר את המצב הכלכלי והחברתי של קהל היעד; המחלוקת היא על הדרך המיטבית להשגתה. יש שתי גישות מקובלות לכך: ממ"זים הפועלים להשגת קיימות פיננסית, וממ"זים נתמכי סבסוד מתמיד.

לפי הגישה הראשונה, המקובלת על חוקרים רבים וגופי מחקר בינלאומיים, ממ"זים הפועלים ביעילות להשגת קיימות פיננסית (financial sustainability) ייטיבו בסופו של דבר עם קהל היעד משום שיוכלו להרחיב בקצב מהיר יותר את המשג לקהל היעד, להשיג יתרונות לגודל, לשמור על יציבות בפעילותם ולגוון את השירותים הפיננסיים הניתנים ללקוחותיהם, תוך כדי התגברות על מגבלות המשאבים העומדים לרשותם. קיימות פיננסית עצמאית מושגת כאשר תשלומי הריבית והעמלות מכסים את כל הוצאות המימון של הממ"ז, לרבות הוצאות תפעול וסיכוני (הפסדי) אשראי וכולל השגת תשואה נאותה על ההון העצמי. לטענת CGAP[4] ו־MIX, כ־71% מלקוחות תעשיית המימון הזעיר מקבלים לאחרונה שירות ממ"זים שכבר השיגו קיימות פיננסית, ועוד כ־22% מקבלים שירות ממ"זים שקרובים להישג זה.[5]

רבים מן הממ"זים ה"בשלים" פועלים משני צדי המאזן, כלומר עוסקים גם במתן הלוואות וגם בשירותי חיסכון. כשממ"ז מגייס פיקדונות מהציבור מתחייבת הגנה נאותה על בעלי הפיקדונות, ולכן עליהם לקבל רישיון ולהיות מפוקחים. רישיונות מונפקים למוסדות פיננסיים שעומדים בתנאי סף והוכיחו יכולת לטפל טיפול נאות ב"כספם של אחרים": עליהם להיות בעלי מערכת מידע חשבונאית מינהלית מפותחת, להציג כמה שנים עוקבות שבהן הושגה רווחיות נאותה, ולהראות רמה נאותה של הון עצמי הנמדד כנגד נכסי סיכון. רבים מהממ"זים החלו את פעילותם במתן אשראי בלבד ושאפו לקבל עם הזמן (וחלקם אכן קיבלו) רישיון לגיוס חסכונות ופיקדונות כדי לצמצם את הוצאותיהם הפיננסיות, לגוון את פעילותם, ובעיקר לספק את הביקוש של אוכלוסיית היעד לשירותי חיסכון יעילים.

---

4 CGAP (Consultancy Group to Assisting the Poor) הוא גוף שמאגד יותר מ־20 תורמים ומשקיעים בתחום המימון הזעיר, שנוסד באמצעות תרומה של הבנק העולמי בוושינגטון.

5 נראה שנתונים אלו מופרזים מאוד ונובעים מחישובי חסר של הסובסידיות שמקבלים הממ"זים הנ"ל. לפירוט הפגמים בחישובים אלו ראו Manos and Yaron 2008; 2009.

בצד הממ"זים הנזכרים לעיל פועלים גם ממ"זים (מעטים ביותר) בבעלות פרטית הגובים ריבית גבוהה ביותר ביחס להלוואות בנקאיות רגילות (אך עדיין נמוכה מהריבית בשוק האפור), שהביאה לשיעורי תשואה נדירים בגובהם על ההון העצמי.[6] על תופעה זו נמתחה ביקורת חברתית חריפה ביותר בטענה שיש בכך ניצול לרעה של קהל היעד בניגוד מוחלט למטרה העיקרית של תעשיית המימון הזעיר. לעומת זאת, יש הטוענים כי כל עוד הריבית שגובים המוסדות האלה נמוכה מריבית השוק האפור והיא מלווה במידע אמין ובהיר הניתן ללווים, זוהי חלופה עדיפה לקהל היעד. זאת ועוד, שיעורי התשואה הגבוהים במיוחד אמורים למשוך מלווים רבים השואפים להשגת תשואה גבוהה על השקעתם, ובעקבות הגברת התחרות יופחתו עם הזמן שיעורי הריבית ללווים. מאחר שהנכס העיקרי של לווה ממ"ז הוא היסטוריית האשראי (החיובית) שלו, האמורה להיות מוצגת לממ"ז מתחרה חדש שזה עתה החל בפעילותו, ישתכנע הממ"ז המתחרה להעניק לו הלוואות בשיעור ריבית נמוך יותר או, לחלופין, הממ"ז שלווה ממנו מלכתחילה יוזיל לו את הריבית כדי לשמרו כלקוח.

הגישה השנייה למימוש מטרת־העל היא פעילות הנתמכת בסבסוד מתמיד. חשיבות המטרה, לסייע לקהל היעד (הלווה הסופי), מצדיקה, על פי גישה זו, את הסבסוד הזה גם אם לא תושג לעולם קיימות פיננסית. ממ"זים שאינם משיגים תשואה נאותה על ההון העצמי בעצם מסובסדים בפועל. בהקשר זה חשוב להבהיר שיש מחלוקת על סבסודם של כמה מרכיבים בפעילות הממ"זים:

- הריבית (ראו דיון להלן).
- שירותים שאינם פיננסיים, שאפשר לחלקם לשני סוגים עיקריים:

א. ייעוץ עסקי, פיננסי ומשפטי לפיתוח העסק. בנוגע לשירותים האלה ישנה מחלוקת אם ראוי לסבסדם או שמא הלקוח אמור לשאת בעלותם המלאה כחלק בלתי נפרד מן ההלוואה. על כל פנים, מקובלת הדעה שרצוי שהלקוח יישא לפחות בתשלום סמלי תמורת השירותים הללו כדי שייחס להם ערך.

ב. שירותי הדרכה חברתית בתחום בריאות המשפחה, אוריינות, מעמד האישה, ועוד. השירותים האלה ניתנים מתוך מחשבה שהם חלק בלתי נפרד מתרומתם של הממ"זים לחברה, ושהם מגדילים את רווחתו של קהל היעד, מעלים את שיעור החזר ההלוואות, ומגדילים את סיכויי הצלחת העסק הזעיר הממומן בכספי ההלוואה.

---

6 לדוגמה בנק קומפרטאמוס (Compartamos) במקסיקו: "בממוצע משלמים הלקוחות ריבית שנתית של 90% כמעט, מתוכה כ־15% מסים ממשלתיים" (Malkin 2008). ראו גם Rosenberg 2007.

שיעורי ההוצאות המינהליות של ממ"זים המספקים את מכלול השירותים הנלווים בדרך כלל גבוהים יותר (בהשוואה לערך נכסיהם) משיעורן אצל הממ"זים המספקים שירותים פיננסיים בלבד. הממ"זים המעניקים גם שירותים נלווים חותרים פחות להשגת קיימות פיננסית.

2. שיעורי הריבית שגובים ממ"זים

יש טענה שכדי לכסות את הוצאות הממ"ז במלואן – הוצאות המימון, ההוצאות המינהליות הגבוהות יחסית וסיכוני האשראי – ולהשיג קיימות פיננסית, נדרשים הממ"זים לגבות ריבית הגבוהה במידה ניכרת מן הריבית הבנקאית המקובלת. זאת ועוד, תופעת המידע האסימטרי המאפיינת שווקים פיננסיים פורמליים חריפה במיוחד בתעשיית המימון הזעיר ומגדילה ישירות את ההוצאות המינהליות במידה ניכרת. המידע האסימטרי נוצר מן הפער בין הידע שעומד לרשות הלווה בנוגע ליכולתו ולכוונתו לעמוד בהחזר ההלוואה ובין הידע שעומד לרשות המלווה. יתר על כן, לווים זעירים אינם מאופיינים באוריינות פיננסית, אין להם מידע פיננסי מסודר על פעילותם, והם אינם מסוגלים להציע בטוחה אפקטיבית להלוואה, כמקובל בהלוואות בנקאיות, כדי להתגבר על השלכותיה של מגבלת המידע האסימטרי.

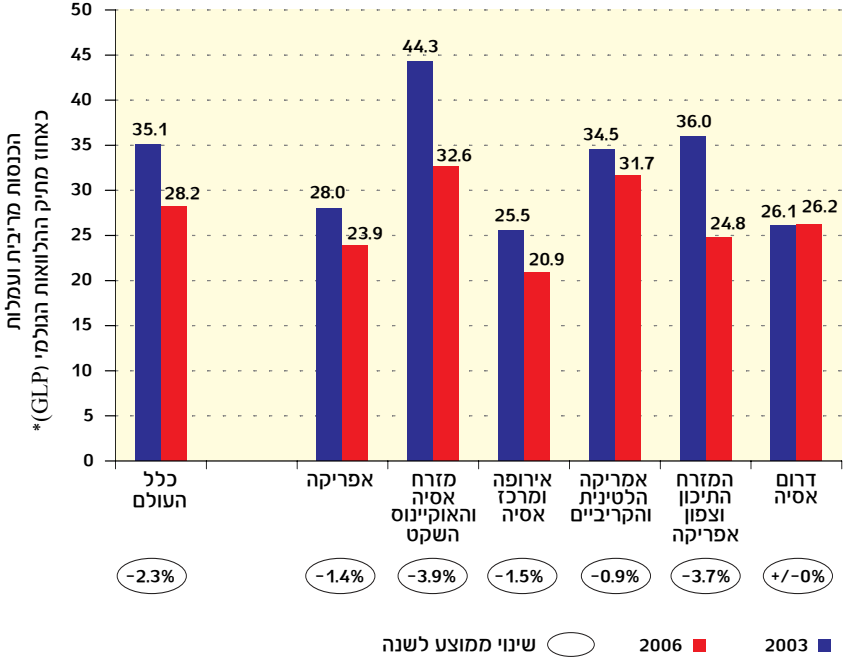
שיעור החזר הלוואות גבוה ביותר הוא גורם קריטי להשגת קיימות פיננסית לממ"ז. כדי לעמוד בשיעור ההחזר הגבוה, להגביר את המשמעת הפיננסית של הלווים ולמנוע הצטברות של פיגורי חוב מעיקים, מתכננים הממ"זים החזרי הלוואות שבועיים או חודשיים במזומן. ממ"זים רבים גם מעניקים תמריצים לקציני אשראי וללווים בעיקר על בסיס ביצועי החזר ההלוואות. כל אלו מגדילים, כאמור, את ההוצאות המינהליות ביחס לסכום הלוואה. **ההוצאות המינהליות של ממ"זים רבים אינן נופלות מ־10% מהערך השנתי הממוצע של יתרת ההלוואות.** בממ"זים חדשים וקטנים יחס זה עולה לעתים על 20%.

כדי להשיג קיימות פיננסית עצמאית גובים רוב הממ"זים בארצות מתפתחות ריבית (נומינלית) בשיעור של כ־20% לשנה, ולעתים אף יותר מכך. בהיעדר סובסידיות שיעורי ריבית גבוהים אלו נדרשים לכיסוי ההוצאות המינהליות הגבוהות יחסית לגודל ההלוואות, עלויות המימון והחובות האבודים. עוד אמצעי לכיסוי ההוצאות המינהליות הגבוהות הוא פער המימון בין הריבית שמשלמים הלווים ובין הריבית המשולמת לחוסכים בממ"זים. פער מימון זה גדול במידה ניכרת מן המקובל במגזר הבנקאות הרגילה.

חוקרים ורשויות מחקר ופיתוח מרכזיים הפועלים בתחום המימון הזעיר בעולם תומכים בעמדה המחייבת גביית ריבית גבוהה יחסית מכמה נימוקים. ראשית, הוכח שתחרות והגברת היעילות התפעולית של הממ"זים מורידות עם

הזמן את שיעורי הריבית הנדרשת להשגת קיימות פיננסית. הריבית הגבוהה ביחס למקובל בסקטור הבנקאי שמשלמים הלווים מאפשרת לחלק מן הממ"זים לשלם ריבית אטרקטיבית על חסכונות, וממילא להגדיל את היקף החסכונות המופקדים בממ"זים. כשהממ"זים פועלים משני צדי המאזן מושגת על פי רוב יעילות תפעולית גבוהה יותר, וללקוחות מוצעים שירותי חיסכון שחשיבותם בעיניהם אינה פחותה משירותי אשראי. מחקרים מראים שהביקוש לשירותי חיסכון יעילים בקרב אוכלוסיית היעד גבוה יותר פעמים רבות אף יותר מהביקוש לשירותי אשראי. גיוס חסכונות באמצעות ריבית אטרקטיבית לחוסכים מאפשר צמצום ואף חיסול התלות בסובסידיה, צמיחה מהירה ומאוזנת של הממ"ז, השגת יתרונות לגודל וגיוון השירותים לקהל היעד, ואלו מובילים עם הזמן לירידת שיעורי הריבית שמשלמים הלווים, כנלמד מתרשים 1 להלן.

תרשים 1: מגמת תשואות הריבית בממ"זים במדינות מתפתחות, 2003–2006



* על פי ממוצע של 175 ממ"זים בני קיימא מרשימת MIX, המשוקלל על פי היקף תיק ההלוואות.

מקור: Rosenberg *et al.* 2009

שנית, ריבית גבוהה מבטיחה שהמקורות המוגבלים העומדים לשימוש הממ"ז לא יוקצו למטרת מימון השקעות ששיעורי התשואה עליהן נמוכים יחסית, וממילא היא תורמת להקצאת מקורות יעילה יותר במשק. שלישית, ריבית גבוהה המכסה את כלל העלויות מונעת ביקושים מופרזים מגורמים שאינם משתייכים לקהל היעד (ויכולים להשיג אשראי בנקאי בריבית מקובלת) אך בזכות כוחם הפוליטי (או המקומי) יכולים לנצל אשראי אטרקטיבי זה. רביעית, וזהו אחד הנימוקים העיקריים המצדיקים גביית ריבית גבוהה, בהיעדר פעילות של ממ"זים קהל היעד ניצב בפני בחירה קשה ביותר: לפנות לשוק האפור, ששיעורי הריבית הנגבים בו גבוהים פי כמה, או להימנע מהשקעה מאימת שיעור הריבית הגבוה הנגבה בשוק האפור, וכך לצמצם או לחסל את האפשרות לשיפור ברמת חייו.

לעומת עמדה זו, התומכת בגביית ריבית גבוהה, נשמעים גם טיעונים השוללים ריבית גבוהה. ראשית, נטען שבמקרים מסוימים בנקים מסחריים יוכלו לפעול בתחום המימון הזעיר בעלויות מינהליות נמוכות אגב שימוש במערכות ממוחשבות, המצמצמות את סיכוני האשראי תוך שימוש בדגמים מפותחים של דירוג אשראי (credit scoring). שנית, נטען שהוצאות המימון של בנקים מסחריים יכולות להיות נמוכות מאלה של ממ"זים. אם אמנם יתברר שאפשר להגיע לעלויות נמוכות כנטען, אזי אין בעצם כל מחלוקת בנוגע לגובה הריבית המיטבית המיועדת לכיסוי עלויות, בהיעדר הצדקה לרווחיות "עודפת" ממתן שירותים פיננסיים לקהל היעד. שלישית, לפחות חלק מקהל היעד אינו מסוגל לעמוד בתשלומי ריבית זו בגלל תשואה נמוכה יחסית על השקעותיו, הכנסות לא סדירות ולא מובטחות מן הפעילות העסקית, ולעתים בעיות אישיות ומשפחתיות שמשפיעות על כושר החזר סדיר של ההלוואות.

החלופה לגביית הריבית הגבוהה על פי הטיעונים האלה היא ריבית מסובסדת. גישה זו רואה בסבסוד הריבית מעין "תשלום העברה" שמטרתו הגדלת התעסוקה, העלאת ההכנסה של קהל היעד והעצמה חברתית של אוכלוסייה מודרת משירותים פיננסיים פורמליים או משוק התעסוקה. כדי לבחון טענה זו יש לשקול את הכדאיות החברתית הנובעת מסבסוד הריבית ואת עלותה אל מול תשלומי העברה המשולמים במדינת רווחה, כגון ביטוח אבטלה והבטחת הכנסה, שהיו משולמים לקהל היעד בהיעדר סבסוד הריבית. ואולם ראוי לציין שהערכה ומדידה של התועלת החברתית והכלכלית של סבסוד הריבית לעומת חלופות סיוע אחרות כרוכות בקשיים מתודיים רבים ובנטרול לחצים פוליטיים־חברתיים שמטרתם הגדלת קהל הזכאים שיקבלו ריבית מסובסדת וייהנו ממרכיב המענק הגלום בה.

תקרת ריבית חוקית שהייתה נפוצה למדי בעיקר במדינות מתפתחות מנעה את פיתוח תעשיית המימון הזעיר ואילצה את אותן מדינות לבטל את חוק תקרת הריבית או לפחות להחריג את תעשיית המימון הזעיר מחוק זה כדי להבטיח את פיתוחה המואץ.

3. הישגי המימון הזעיר והקשיים להעריך ולמדוד אותם

על רקע הצמיחה המואצת של תעשיית המימון הזעיר נוצר צורך ברור ודחוף להסכמה על קריטריונים להערכת התעשייה בכלל וביצועי ממ"זים ספציפיים בפרט. חישובי עלות־תועלת (cost-benefit), המודדים את השינוי המקיף ברווחת הלווה לפי הכנסתו ולפי השינוי בתצרוכת משק הבית, בהשקעות בחינוך ובבריאות, בחיסכון וברכוש הנובעים ממתן ההלוואה, נעשו רק לעתים נדירות בשל ההוצאות הגבוהות הכרוכות בביצועם, משך הזמן הנחוץ לשם כך והכישורים הייחודיים הנדרשים לביצוע הערכה אמינה. חישוב זה מחייב ביקורי בית ומילוי מדוקדק של שאלונים שמטרתם להשיג תמונה מדויקת של השינוי ברווחת המשתתפים בתוכנית לעומת קבוצת הביקורת. הדרכת הפוקדים, הביקורים התכופים בבית משתתפי התוכנית וקבוצת הביקורת, תכנון מדוקדק של השאלון, ניסויו בהיקף מצומצם תחילה, עריכת שינויים בו במידת הצורך ופיקוח על ממלאי השאלונים – כל אלה כרוכים בעלויות ניכרות אשר מסבירות (אם כי לא מצדיקות) את נדירותם של חישובי עלות־תועלת. לאחרונה טענו חוקרים מסוימים שהיעדר קבוצת ביקורת אמינה ונתוני פאנל לקויים במחקרים רבים שפורסמו בעבר פוגעים פגיעה ניכרת באמינותן של ההערכות שנעשו בתחום מדידת התועלת החברתית בתמיכה בממ"זים. רוב המחקרים האלה העלו על נס את תרומת המימון הזעיר לרווחת קהל היעד. הערכה שעשה לאחרונה ארגון DFID (Department for International Development), הפועל מטעם ממשלת בריטניה, חושפת את הבעייתיות הכרוכה בהסתמכות על מחקרים קודמים שהפליגו בתיאור התרומה הניכרת של תעשיית המימון הזעיר לרווחת קהל היעד.[7]

אף על פי שרוב התמיכה בתעשייה זו מקורה בתקציבי ממשלות, ארגוני פיתוח בינלאומיים ואזוריים וקרנות פילנתרופיות, מפתיע עד כמה נדירים הם

7 על אף גידולו המרשים של המימון הזעיר והפופולריות שלו עדיין אין כל הוכחות מובהקות שלתוכניות מימון זעיר יש השפעה חיובית (Armendáriz de Aghion and Morduch 2005; 2010; ורבים אחרים). ארבע סקירות עיקריות בחנו את השפעתו של המימון הזעיר (Sebstad and Chen 1996; Gaile and Foster 1996; Goldberg 2005; Odell 2010). מסקנת הסקירות הנ"ל היא שאכן יש אנקדוטות וסיפורים מעוררי השראה שיוצרים את הרושם שמימון זעיר יכול לחולל שינוי של ממש בחיי האנשים הנעזרים בו, אולם נכון להיום יש מעט מאוד מידע כמותי אמין על טיבו של המימון הזעיר, על היקפו ועל מערכת האיזונים הקשורה בו, ואי־אפשר להסיק ממנו מסקנות חד־משמעיות (Armendáriz de Aghion and Morduch 2005; 2010). ככלל, יש הסכמה רחבה כי אין כיום מחקר ידוע המוכיח מעל לכל ספק כי למימון הזעיר יש השפעה מובהקת (Armendáriz de Aghion and Morduch 2005, 199–230; Duvendack *et al.* 2011a; 2011b).

סקרי עלות-תועלת אמינים שאמורים לשפר את תהליך קבלת ההחלטות ונוגעים לבחירת הכלים המיטביים לשיפור רווחתו של קהל היעד. למרבה הצער, בדיקות לא אמינות, דיווח עצמי מחמיא ואנקדוטות למיניהן על הערך המוסף ועל התועלת הגלומה בפעילותם סיפקו בשפע הממ"זים עצמם. אלא שאלו עדיין רחוקים מרחק רב מלהיות בחינה מדעית אמינה של נושא סבוך זה. גם השוואת עלות-תועלת בין פעילות ממ"זים לעלות-תועלת של מסגרות ופעילויות אחרות שמטרתן אף היא מלחמה בעוני ובהדרה חברתית נדירה במיוחד, כמובן.

יתרה מכך, יש קושי מובנה להקיש מהצלחת מיזם של מימון זעיר בחברה אחת, שבה ערכים חברתיים ותנאים אקלימיים וגיאוגרפיים ייחודיים ומבנה כלכלי מסוים, על סיכויי הצלחה בחברות אחרות שהתנאים הפיזיים, האקלימיים, החברתיים והכלכליים בהן שונים בתכלית. דוגמה לקושי אפשר למצוא בהמלצה הסוחפת שהושמעה בעבר להסתמך על יצירת קבוצת לווים הערבים איש להלוואת רעהו כדי להבטיח את החזר ההלוואות שניתנות ללא ביטחונות מקובלים ולחסוך בהוצאות מינהליות. דגם פעילות זה נוסה בהצלחה בבנגלדש ונכשל כשאומץ בכמה ארצות אחרות.

בהיעדר חישובי עלות-תועלת הוצעה והתקבלה פרדיגמת הערכה לביצועי מגזר המימון הזעיר המבוססת על שני קריטריונים עיקריים המאפשרים ניתוח עלות-תפוקה (cost–effectiveness) בלבד. חישוב עלות-תפוקה מודד רק את העלויות (והסובסידיות אם ניתנו) ליחידות תפוקה רלוונטיות בלבד, כגון עלות וסובסידיה שנתית להלוואה, או עלות וסובסידיה לכל דולר הלוואה בממוצע שנתי. יש להדגיש שאף על פי שחישוב ישיר זה של עלות-תפוקה קל לביצוע הרבה יותר, אין הוא נעשה בכל המקרים, ובהיעדרו נותר כל נושא הקצאת המקורות המיטבית לתמיכה בתעשיית המימון הזעיר בהשוואה לשימושים חלופיים לוט בערפל. משאבים ניכרים הושקעו בשני העשורים האחרונים בתעשייה זו ברחבי העולם, אבל אפשר היה להקצותם ולתעלם לתמיכה בפעילויות אחרות שמטרתן זהה, דהיינו שיפור מצבו ורווחתו של קהל היעד. שאלת השאלות בנוגע להצדקה הכלכלית־חברתית של התמיכה בתעשיית המימון הזעיר ולחשיבותה היא מהי לאמתו של דבר תרומתה של תעשייה זו לקהל היעד – לרווחתו, לשיפור רמת חייו, ליציבות הכנסתו, לביטחונו התזונתי, לבריאותו, להשכלתו, להתגברות על הדרתו מן החברה ולהעצמתו חברתית.

הערכות של השפעת תוכניות מימון זעיר אמורות לענות על השאלה כיצד השתנו חייהם של המשתתפים בתוכניות בהשוואה למצבם אילולא השתתפו בהן. שאלה זו מורכבת ולא קל לענות עליה. חלקה הראשון של השאלה – כיצד השתנו חייהם של המשתתפים בעקבות התוכנית? – הוא פשוט יחסית לבדיקה. אפשר לעקוב אחרי המשתתפים בתוכנית באמצעות סקרים תקופתיים לפני התוכנית, במהלכה ולאחר

סיומה. לעומת זאת, כדי לענות על החלק השני של השאלה – כיצד היו משתנים חייהם של המשתתפים אילולא השתתפו בתוכנית? – יש להשוותם לקבוצת ביקורת מתאימה ואמינה, ולבחון את מצבה בהיעדר ההתערבות. בדיקה זו מחייבת לנטרל את השפעתם של גורמים רבים שעשויים להשפיע על השינויים ברווחת קהל היעד המשתתף בתוכנית, שאין מקורם בהשתתפות בתוכנית. דוגמה לכך יכולה להיות שיפור טכנולוגי שמגדיל את כמות היבולים וממילא מגדיל גם את ההכנסה, ללא קשר הכרחי לעצם הנגישות לאשראי. לכן השינוי בהכנסת משק הבית אמור להיזקף בחלקו לשיפור הטכנולוגי ובחלקו האחר בלבד לעצם הנגישות לאשראי. דוגמה בולטת אחרת היא הצורך לנטרל את הנטייה ליזמות שייתכן שמאפיינת את משתתפי התוכנית ואולי נעדרת מקבוצת הביקורת. ייחוס מלוא השינוי ברווחת הלווים לעצם הנגישות לאשראי עשוי להיות מוטעה מכיוון שחלקו, עיקרו או אף כולו עשוי לנבוע מעצם הנטייה ליזמות (Karlan and Godlberg 2008).

תמונת השינוי ברווחת המשתתפים בתוכניות מימון זעיר מחייבת בדיקה החורגת משינויים בתזרים המזומנים של בית האב המשתתף בתוכנית. נדרשת בחינה של עוד חלקים המרכיבים את רווחת המשתתף: האם הושקעו הכנסות העסק בפיתוחו (ליצירת הכנסות מוגדלות נוספות בעתיד) או שמא ישירות בצריכה? האם שופרו המגורים ותחזוקתם? האם הושפעו הבריאות או החינוך מנסיבות אישיות בלתי צפויות (מחלות וכדומה)? נדרשת גם מדידה של השפעות חברתיות בעיקרן, כגון העצמה אישית ויציבות חברתית. כדי להעריך נכוחה השפעות כאלה יש לכלול בסקר שאלות מורכבות או שאלות עקיפות, המייקרות ומסבכות את הבדיקה. במקום לשאול ישירות על מצב הבריאות, לדוגמה, תישאל השאלה כמה ימי עבודה נמנעו בשל מצב בריאותי לקוי. טיעון הנוגע לאמינות המחקרים הוא שרובם המכריע בדקו את השפעת הנגישות לאשראי בפרק זמן קצר בלבד, אבל בעצם השפעת הנגישות צריכה להיבדק לפרק זמן ארוך יותר. אלא שבדיקה כזו מייקרת מאוד את בדיקת העלות-תועלת ומחייבת בירור הנוגע לנוטשים את התוכנית (מסיבות של הצלחה עסקית או כישלון עסקי, שינויים בהרכב המשפחתי וכיוצא בזה). על רקע זה אפשר להבחין בשתי אסכולות קיצון: האחת גורסת שתעשיית המימון הזעיר הביאה לתוצאות כלכליות־חברתיות מבורכות שאין דומה להן; ולפי האחרת, תמונת תרומת התעשייה לקהל היעד היא מוגזמת ביותר ונובעת בעיקר מאינטרס עצמי של תעשיית המימון הזעיר והתומכים הפיננסיים בה המבקשים להאדיר את פעולתה (Hulme 2000).

כדי להתגבר על חולשות המחקרים הקודמים נוקטים כמה חוקרים לאחרונה שיטה שלהערכתנו היא עדיפה – "ניסוי מבוקר אקראי" (RCT – Randomized Control Trial). בשיטה זו נבחרת קבוצה גדולה של משתתפים־בכוח לתוכנית, והיא מחולקת לשתי תת־קבוצות בחלוקה אקראית. שיטה זו מאפשרת להתמקד

בתרומתו הבלעדית של משתנה יחיד: עצם קבלת האשראי, או עצם קבלת הליווי התומך, או עצם ההשתתפות בתוכנית בכללותה. רק תת־קבוצה אחת, למשל, תקבל אשראי במסגרת התוכנית, ותת־קבוצה שנייה לא. החלוקה לשתי תת־קבוצות שלהן מכנה משותף של תכונות רבות היא שרירותית, ומטרתה לבנות קבוצת ביקורת אמינה. אם תת־קבוצה שקיבלה אשראי תגיע להישגים כלכליים־חברתיים משופרים יוכלו החוקרים להסיק שהסיבה היחידה לשוני בין הקבוצות היא קבלת האשראי. מחקר שבדק תוצאות מחקרים שמבוססים על שיטת הניסוי המבוקר האקראי (Rosenberg 2010) מצא שהם עקבו אחרי משתתפים לפרק זמן קצר בלבד (עד 18 חודש). שניים מן המחקרים הראו שלהענקת האשראי לא הייתה השפעה חיובית עודפת על הכנסה וצריכה, אך נמצאו שיפורים מסוימים בתחומים אחרים. מחקר שלישי, בדרום אפריקה, הראה שתוכנית חיסכון זעיר הניבה תרומה חיובית לרווחת קהל היעד. מסקנתו של המחקר המעודכן הזה היא שתעשיית המימון הזעיר זקוקה להרבה יותר מחקרים מסוג זה, ובעיקר שיש לבחון את ההשפעה לטווח ארוך על רווחת קהל היעד לפני שאפשר יהיה להסיק מסקנות כלליות על תרומתה של תעשייה זו ועל עדיפות התמיכה בה.

דעות מנוגדות בדבר הצלחת תעשיית הממ"ז

להלן מובאות שתי דעות מנוגדות בתכלית בנוגע ליעילות המימון הזעיר בהשגת מטרותיו המוצהרות – צמצום העוני והגדלת רווחת קהל היעד (Heales *et al*. 2011):

"58% מהעניים שלוו כספים מ־Grameen הצליחו להיחלץ ממעגל העוני. מספר האנשים המקבלים אשראי זעיר עומד כיום על יותר מ־100 מיליון איש. בקצב ההתקדמות הזה יצטמצמו שיעורי העוני בעולם לחצי עד שנת 2015. בשנת 2030 כבר נצטרך להקים מוזיאון הנצחה לעוני" (פרופ' מוחמד יונוס, חתן פרס נובל לשלום, בראיון ל"טיים מגזין", 2006).

"תנועת המימון הזעיר פועלת כבר 30 שנה וטרם הצליחה לספק ראיות מוצקות לכך שיש לה תרומה ניכרת לצמצום העוני לאורך זמן ושהיא מעודדת התפתחות כלכלית וחברתית 'המתחילה מלמטה' [...] ואם לא די בכך, כיום כבר יש לא מעט כלכלנים ומומחים לפיתוח כלכלי וחברתי הסבורים כי לא זו בלבד שמימון זעיר אינו עוזר לעניים, אלא שהוא **מסכל** את תהליך צמצום העוני לאורך זמן ואת ההתפתחות הכלכלית והחברתית 'המתחילה מלמטה'" (ד"ר מילפורד בייטמן, תגובה בכתב לסוגיית הצלחתה של תעשיית הממ"ז בביעור העוני, 2011).

על רקע קשיי המדידה המתוארים לעיל, אפשר להבחין בין שני סוגי הערכות של ביצועי התוכניות ועלותן. הסוג הראשון מתמקד בשינוי ברווחתו של קהל היעד בעקבות הנגישות לאשראי וההשתתפות בתוכניות (אלו בדיקות מקיפות של עלות-תועלת הנדירות יחסית ויקרות במיוחד). הסוג השני מתמקד במצבו של הממ"ז בלבד[8] והוא מבוסס על ההנחה שאם הממ"ז מגדיל את המשג בעקביות, חותר לקיימות פיננסית אגב צמצום הדרגתי של הסובסידיות בקצב נאות עד לחיסולן, לקוחותיו מרוצים מהשירותים הפיננסיים המגוונים המסופקים להם (אשראי, חיסכון, ביטוח) וחוזרים להשתמש בשירותיו, אז אפשר לראות בכך אינדיקציה סבירה לשיפור ברווחת לקוחותיו. בדיקות שכאלה אמנם זולות יחסית, אך אינן מציירות תמונה שלמה של הכדאיות החברתית של תמיכה בממ"זים. גישה זו מתבססת על שני קריטריונים עיקריים להערכת ביצועי הממ"ז (Yaron 1992):

- **מדד התפוקה** (Output Index – OI) – הערכת המשג של אוכלוסיית היעד, המאופיינת בהכנסה נמוכה ובעוני, לשירותים פיננסיים ומדידתם. ה"תפוקה" של ההתערבות במגזר הפיננסי והתמיכה באמצעות סובסידיות (שמאפיינות את פעילות כל הממ"זים, לפחות בשנים הראשונות) הן שמביאות לגידול במשג של קהל היעד. מדד מקיף זה, שהוא היברידי במהותו, אמור לשקף את סדר העדיפויות של ההנהגה ומקבלי ההחלטות, והוא מורכב ממרכיבי משנה כגון מספר משקי הבית מאוכלוסיית היעד בעלי נגישות לאשראי, שיעור הגידול השנתי במספר בעלי הנגישות, שיעור הגידול השנתי ביתרת האשראי והחיסכון של קהל היעד, וכיוצא בזה. הגדרת אוכלוסיית היעד והמשקל היחסי של כל מרכיב במדד הזה עשויים להשתנות עם שינוי בסדר העדיפויות של מממני התמיכה.
- **מדד התלות בסובסידיה** (Subsidy Dependence Index – SDI)[9] – מודד את רמת התלות של הממ"זים בסובסידיה, דהיינו כמה עולים לחברה ההתערבות בשווקים הפיננסיים והסיוע לתעשיית המימון הזעיר ולכל ממ"ז וממ"ז,

8 בדיקות שכיחות וזולות יחסית שעושה פעמיים בשנה ארגון MixExchange למאות ממ"זים.

9 מדד התלות בסובסידיה מודד עד כמה יצטרך ממ"ז להגדיל את התשואה על תיק ההלוואות השנתי הממוצע כדי לכסות את הוצאותיו במלואן. אם מדד התלות בסובסידיה גדול מאפס אזי הממ"ז לא השיג קיימות פיננסית. חישוב דו־שלבי מניב בשלב ראשון את סכום הסוביסידיה (S) ובשלב שני את מדד התלות בסובסידיה (SDI):

וזאת בהנחה שאפשר היה לתעל סובסידיה זו לשימושים חלופיים שמטרתם אף היא צמצום העוני או האצת הגידול בהכנסתה וברווחתה של אוכלוסיית היעד. מדד מקיף וכולל זה (composite index) אומד את סך כל הסובסידיות (ישירות וסמויות, כולל ההוצאות החלופיות להון העצמי של הממ"זים) שמהן נהנה הממ"ז באותה שנה ומחלקן בסך ההכנסות על יתרת ההלוואות שקיבל הממ"ז כריבית ועמלות בשנה.

דוגמה מפורטת לשימוש משולב במדד התפוקה ובמדד התלות בסובסידיה הוצגה בנוגע לבנקים לפיתוח בגואטמלה ובהונדורס (Francisco *et al.* 2008). התוצאה משקפת את החלק היחסי שהממ"ז סובסד בו לעומת חלקו של קהל הלווים בכיסוי הוצאות הממ"ז. ממדד זה אפשר לחלץ בקלות גם את היחסים הפיננסיים של עלות וסובסידיה להלוואה ממוצעת בשנה ועלות וסובסידיה לדולר ביתרת ההלוואות השנתית הממוצעת של הממ"ז. המדד משקף גם את שיעור הגידול הנדרש בתשואה שהושגה על תיק ההלוואות של הממ"ז כדי להפסיק מיד את התלות בסובסידיות. מעקב אחר מדד זה והיחסים הפיננסיים הנגזרים ממנו מציג תמונה אמינה של התלות בסובסידיה והשינויים בה לאורך זמן ומאפשר להשוות בין ביצועי ממ"זים המעניקים שירותים דומים לקהל יעד דומה. השימוש במדדים אלו אינו מוגבל לניתוח ביצועי העבר בלבד, אלא מסייע לתקצוב ולתכנון של הפעילויות בעתיד –

סכום הסובסידיה: $S = A (m - c) + [(E * m) - P] + K$

S = הסובסידיה השנתית שמקבל הממ"ז

A = היתרה השנתית הממוצעת של ההלוואות המסובסדות שלהן נזקק הממ"ז

m = שיעור ריבית השוק השנתית המשוקללת שהיה על הממ"ז לשלם על הלוואות אילולא קיבל הלוואות מסובסדות (מחיר הצל)

c = שיעור הריבית השנתית הממוצעת שהממ"ז שילם בפועל על היתרה השנתית הממוצעת של ההלוואות המסובסדות שנזקק להן

E = ההון העצמי השנתי הממוצע

P = הרווח השנתי המדווח לפני מס (המותאם, במידת הצורך, להפרשות לחובות מסופקים)

K = סכום כל הסובסידיות השנתיות האחרות שקיבל הממ"ז (כגון מענק ממשלתי לכיסוי חלקי או מלא של הוצאות התפעול שלו)

מדד התלות בסובסידיה: $SDI = S/LP * i$

S = הסובסידיה השנתית שמקבל הממ"ז

LP = היתרה השנתית הממוצעת של תיק נכסי ההלוואות של הממ"ז

i = שיעור התשואה השנתי הממוצע שהניב תיק נכסי ההלוואות של הממ"ז

(מעובד מתוך Yaron 1992. ראו גם Schreiner and Yaron 2001).

מתוך חתירה לייעול השימוש במקורות המוגבלים העומדים לרשות מקבלי ההחלטות העוסקים בהקצאת מקורות במסגרת מדיניות ציבורית. בלוח שלהלן מוצגים שני המדדים ודוגמאות למרכיביהם.

מדד התפוקה ומדד התלות בסובסידיה

מדד התפוקה	מדד התלות בסובסידיה
מדד היברידי המעריך ומודד את המשג ואת איכות השירותים	מדד מקיף המחשב את סך כל הסובסידיה השנתית כאחוז מסך כל תשלומי הריבית ועמלות הלוויים בשנה
דוגמאות למרכיבי המדד • אחוז החדירה לקהל היעד: ▫ מספר ההלוואות, סכום ההלוואות, ושיעור הגידול השנתי שלהם ▫ מספר הסניפים ופריסתם, מספר העובדים בממ"ז • נתוני עומק העוני ורמת ההכנסה בקרב הלווים • סכום ההלוואה הממוצע כאחוז מהתל"ג הממוצע לגולגולת • שיעור הלווים השייכים למגזר שסיוע לו נחשב יעד חברתי מועדף • איכות השירות (הזמן הנדרש לאישור הלוואה, גמישות בשעות העבודה, סיוע בהתגברות על חסמים ביורוקרטיים) • הוצאות עסקה ללקוח (זמן, תחבורה)	**דוגמאות למרכיבי המדד** • ריבית מסובסדת על הלוואות שניתנו לממ"ז • הוצאות חלופיות להון עצמי פחות רווח חשבונאי • החזר מלא או חלקי של הוצאות בגין הכשרת עובדים • החזר מלא או חלקי של חובות אבודים של לקוחות • סיוע טכני או שימוש בציוד שאינו בבעלות הממ"ז ואשר אין משולם בעבורו מחיר שוק מלא • החזר מלא או חלקי של הפרשי שער (הפסדים) על הלוואות במט"ח שקיבל הממ"ז

4. הבדלים בתעשיית המימון הזעיר בין מדינות מפותחות למתפתחות

כאמור, תעשיית המימון הזעיר נוצרה במדינות מתפתחות, ורק לאחר זמן אומצה בשינויים המתחייבים במדינות מפותחות. לכן מידע על נתוני ביצועיהם של ממ"זים בארצות מפותחות דל יחסית למידע שנצבר בארצות מתפתחות. ההבדל העיקרי בין תעשיית המימון הזעיר במדינות מתפתחות ובין תעשייה דומה

במדינות מפותחות ניכר בהיקף ההתערבות ובסוגיה. במדינות מתפתחות המטרה הראשונה במעלה של הממ"זים היא הנגשת שירותים פיננסיים פורמליים במשג נרחב ביותר כדי לתרום לרווחת קהל היעד; ואילו במדינות מפותחות, שבהן השירותים הפיננסיים הפורמליים נגישים לרוב האוכלוסייה, ההתערבות ממוקדת בפלחי אוכלוסייה קטנים יחסית החיים בעוני יחסי והשירותים האלה אינם נגישים להם. ואמנם, תעשיית המימון הזעיר במדינות כגון בנגלדש, אינדונזיה ובוליביה משרתת היום עשרות מיליוני לקוחות, ובמדינות מפותחות המספרים קטנים במידה ניכרת.[10] ההבדל בנפח הפעילות קשור גם להבדלים שיש בין מדינות מתפתחות למדינות מפותחות בתשתית שירותי הרווחה הקיימים בהן. במדינות מפותחות קהל היעד למימון זעיר עשוי להשתמש בשירותי רווחה שונים בנוסף לקבלת קצבאות כגון ביטוח אבטלה, הבטחת הכנסה, מס הכנסה שלילי וכיוצא בזה, ובמדינות מתפתחות רשתות ביטחון כאלו כמעט שאינן בנמצא.

להבדל בנפח הפעילות יש משמעות גם באשר להשפעות של תעשיית המימון הזעיר על המגזר הפיננסי בכללותו באותה מדינה. במדינות מתפתחות מסוימות השתנה פרופיל המגזר הפיננסי (מספר הלווים, סכומי ההלוואות, תחרות ויעילות) בעקבות צמיחתה של תעשיית המימון הזעיר. ממ"זים שהחלו את דרכם כגופים חברתיים בלתי מפוקחים המעניקים אשראי בלבד נעשו בהדרגה בנקים מפוקחים לכל דבר, המעניקים גם שירותי חיסכון וביטוח (bottom-up development). בד בבד, בנקים מסורתיים שגילו את פוטנציאל הרווחיות במימון הזעיר החלו לשרת את אוכלוסיית היעד במסגרת הפעילות המסחרית הרגילה של הבנק (top-down development). השפעתה של תעשיית המימון הזעיר במדינות המפותחות על המגזר הפיננסי בהן, לעומת זאת, היא שולית בלבד.

עוד הבדל ניכר גם בסף הכניסה לפעילות עסקית זעירה. במדינות מתפתחות, בהיעדר רגולציה ופיקוח (רישיונות עסק, מיסוי וכדומה), סף הכניסה לפעילות עסקית זעירה נמוך ביותר, כך שאדם יכול למכור פֵּרות בפינת רחוב או להתפרנס ממכירת מזון ומשקה שהוכנו בביתו בהיקף מצומצם, ולהעלות את רמת חייו. עיסוקים דומים במדינות מפותחות, לעומת זאת, ידרשו רישיון ופיקוח תברואתי

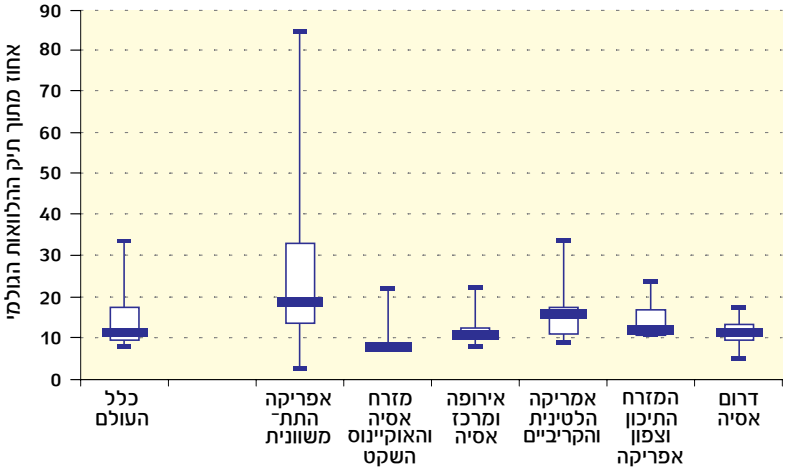
10 למשל, דברים אלו מתארים שניים מקשייה של תעשיית המימון הזעיר בארצות הברית: "בעיקרון, גם בארצות הברית אפשר לשחזר סיפורי הצלחה מאסיה ומדרום אמריקה בתחום המימון הזעיר, והתקווה הזאת עודדה את התורמים ואת הפעילים בממ"זים. אולם בפועל, מתברר שלא קל להקים ממ"זים בארצות הברית. רבות מהתוכניות המתוארות בספר זה נתקלו בהוצאות בלתי צפויות ובביקוש נמוך לשירותיהן, והן אינן מצליחות להגיע לקיימות" (Schreiner and Morduch 2001, 48).

לפעילות העסקית ותשלום מסים, וממילא היקף פעילות גדול יותר כדי לכסות את ההשקעה הגדולה יותר הכרוכה בכך. סכום ההלוואה הממוצע בממ"זים באירופה עומד על כ־10,000 אירו, והוא גדול לפחות פי 10 מן ההלוואה הממוצעת בארצות מתפתחות. מאפיין מבחין נוסף הוא תקופת ההלוואה: בארצות מתפתחות ההלוואות ניתנות לפרקי זמן קצרים, בדרך כלל עד שנה, ובמדינות מפותחות תקופת החזר ההלוואה עומדת על עד כ־3 שנים ולעתים ניתנת תקופת חסד עד תחילת החזר ההלוואה.

זאת ועוד, פעילות מימון זעיר במדינות המתפתחות נתמכת (כספית ואינטלקטואלית) על ידי רשויות פיתוח בינלאומיות, אשר בצד הסובסידיה שהן נותנות מציבות דרישות להשגת קיימות פיננסית. ואמנם חלק ניכר מן הממ"זים הוותיקים והגדולים השיגו קיימות פיננסית זו, ומוסדות רבים אחרים הצליחו לצמצם את התלות בסובסידיה וממשיכים לחתור להשגת קיימות פיננסית. לעומת זאת, בהיעדר נתונים מהימנים ועל בסיס נתונים חלקיים בלבד (Jayo *et al.* 2010), אפשר לשער שרוב הממ"זים במדינות המפותחות אינם משיגים קיימות פיננסית וספק רב אם הם חותרים לכך. היקף הפעילות של הממ"זים במדינות מפותחות קטן ביותר ביחס למגזר הפיננסי בכללותו. לכן נטל הסובסידיה בגינם, שבהיעדר תמיכה ניכרת של רשויות פיתוח בינלאומיות מוטל על כתפי הממשלות, הוא זעיר ביחס לתקציבי רווחה הנהוגים במדינות אלו.

מכל ההבדלים האלה בין הממ"זים במדינות מתפתחות לממ"זים במדינות מפותחות נגזר פער גם בשיעור הריבית הנגבית בדרך כלל על הלוואות הממ"ז. נתונים מהפרסומים הבולטים, המסתמכים על שיעורי ריבית נומינלית, ללא התאמה לאינפלציה, מלמדים שבארצות מתפתחות הריבית שגובים ממ"זים החותרים לקיימות פיננסית גבוהה יחסית למוסדות ותיקים ויעילים, ועומדת בדרך כלל על 20%–30% לשנה. שיעורי ריבית אלו נחשבים הכרחיים בהתחשב בהוצאות התפעול הגבוהות ביחס לסכום ההלוואה. מכיוון שברוב ההלוואות מרכיב ההוצאות הזה קבוע, ככל שההלוואה קטנה יותר, כך גדל שיעור מרכיב הוצאות זה ביחס להלוואה. בתרשים 2 להלן אפשר לראות את החלק היחסי של הוצאות התפעול מהיתרה השנתית הממוצעת של ההלוואות במדינות המתפתחות.

תרשים 2: התפלגות שיעור הוצאות התפעול במדינות מתפתחות, 2006*

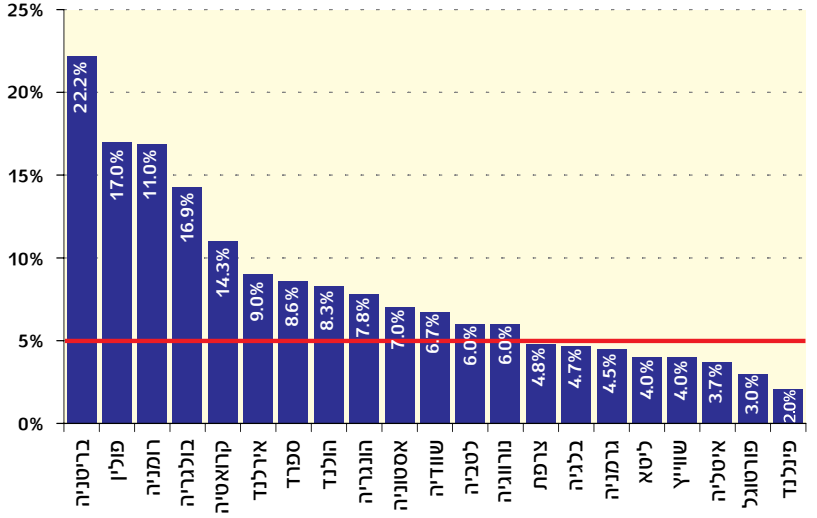


* נתוני 555 ממ"זים בעלי קיימות על פי הערכות MIX, ששוקללו על פי גודל תיק ההלוואות הגולמי (GLP). הפסים האופקיים העבים מייצגים את החציון; הראש והתחתית של התיבות הלבנות מייצגים את האחוזונים ה־75 וה־25 בהתאמה; והפסים הכחולים הגבוהים והנמוכים מייצגים את האחוזונים ה־95 וה־5, בהתאמה.

מקור: Rosenberg *et al.* 2009

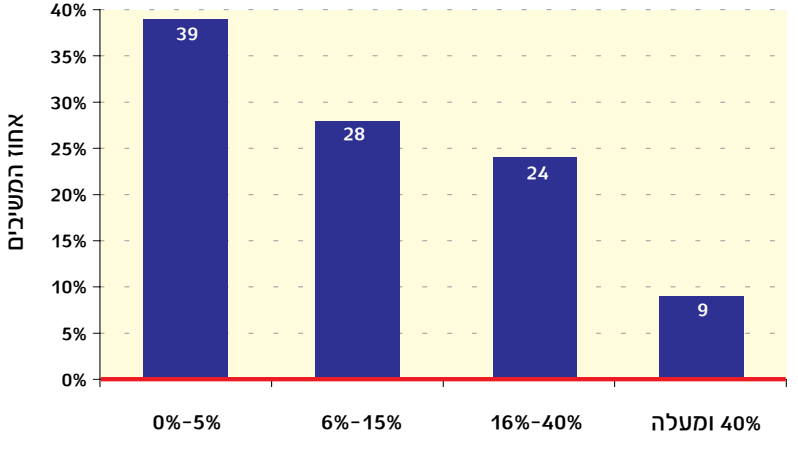
במדינות המפותחות סכום ההלוואה גדול במידה ניכרת, ולכן הוצאות התפעול נמוכות ביחס אליו. חלק מיתרון זה מתקזז מול עלויות שכר של קציני אשראי במדינות מפותחות, הגבוהות לעומת עלויות השכר במדינות המתפתחות. זאת ועוד, במדינות המפותחות מחיר הכסף נמוך יותר למוסדות המימון או לבנקים המסחריים, ותהליך מימוש הביטחונות של לווים שלא החזירו את חובם מוסדר, יעיל ופועל היטב. הנתונים האלה והיעדר חתירה לקיימות פיננסית של הממ"זים במדינות המפותחות מאפשרים גביית ריבית נמוכה יותר בהשוואה למקובל במדינות המתפתחות. בתרשים 3 להלן מוצגים נתונים על הריבית שגובים ממ"זים באירופה. ברוב המקרים המוצגים עומד שיעורה על פחות מ־10% לשנה. בתרשים 4 להלן מוצגים נתונים על החלק היחסי של הוצאות התפעול מהיתרה השנתית הממוצעת של ההלוואות. נתוני התרשים מלמדים, למשל, שבנוגע לכ־40% מהממ"זים המדווחים הוצאות התפעול אינן עולות על 5% מיתרת ההלוואות השנתית הממוצעת.

תרשים 3: ממוצע שיעור הריבית שגובים ממ"זים באירופה לפי מדינה, 2008–2009



מקור: Jayo *et al.* 2010

תרשים 4: שיעור הוצאות התפעול במדינות אירופה, 2008–2009



מקור: Jayo *et al.* 2010

שיקול אחר שעשוי להשפיע על שיעורי הריבית הנגבים במדינות מפותחות הוא הדימוי הציבורי של המוסד המלווה (ממ"ז או בנק). מוסד זה חושש להיתפס בציבור כגובה ריבית נשך דווקא מלקוחות מעוטי יכולת כלכלית, אף על פי שהריבית נדרשת לשם כיסוי מלוא הוצאותיו. הבחנה מהותית וממצה בין מאפייני המימון הזעיר במדינות מתפתחות למאפייניו במדינות מפותחות אפשר למצוא בדבריה של הילרי קלינטון:

> לנוכח היקפו המצומצם של מגזר העצמאים בארצות הברית והעלויות הכרוכות בסיוע הטכני שעסקים זקוקים לו כדי להצליח בשוק התחרותי ובמערכת המשפטים שלנו, תוכניות ליזמות זעירה בארצנו יהיו בהכרח שונות מאלה הנהוגות בעולם השלישי. וההצלחה תימדד גם היא על פי מדדים שונים – לא נמדוד את מוסדות היוזמה הזעירה על פי יכולתם לקיים את עצמם מבחינה כלכלית, אלא נבדוק אם היוזמה הזעירה היא אסטרטגיה משתלמת לצמצום העוני ולפיתוח המשק (Schreiner and Morduch 2001, 49).

עוד הבדל בין פעילות ממ"זים במדינות מתפתחות לפעילות ממ"זים במדינות מפותחות הוא סוג השירותים הנלווים לשירותי המימון המוצעים לקהל היעד. במדינות מתפתחות מושם דגש על שירותים פיננסיים נרחבים כגון אשראי, חיסכון וביטוח, ובצדם ניתן לעתים גם ייעוץ עסקי שאינו הכרחי משום שהלקוחות מצליחים בדרך כלל להגדיל את הכנסתם גם בלעדיו. במדינות אלו מקובל לעתים לספק שירותים חברתיים נלווים שאינם קשורים לתחום העסקי, כגון הדרכה בתחומי הבריאות, ההיגיינה, החינוך, מעמד האישה וכדומה. במדינות מפותחות, לעומת זאת, בשל הסיכון העסקי, ההוצאות הגבוהות והמורכבות הביורוקרטית הכרוכים בהקמת עסק חדש, ארגונים רבים מציעים ייעוץ, ליווי והדרכה עסקיים מסובסדים, לעתים אף מבלי להציע אשראי ללקוחותיהם. במידת הצורך מופנים לקוחותיהם לממ"זים, דבר החוסך לממ"זים הוצאות מינהליות ניכרות.

5. חלוקת העבודה המיטבית בין המגזר הציבורי למגזר הפרטי בתעשיית המימון הזעיר

מחלוקת עמוקה נסבה על תפקידה של המדינה בפיתוח תעשיית המימון הזעיר. סוגיה זו חשובה במיוחד בישראל. הדבקים בגישה המינימליסטית סבורים שתפקיד המדינה מתמצה ביצירת תשתית התומכת בפיתוח התעשייה בלבד, באמצעות הסדרת סביבה עסקית המאפשרת הוזלת עלויות השירותים לקהל היעד והבטחת איכותם. במסגרת זו מתבקשת מדיניות מקלה ברישוי של גופים העוסקים במתן אשראי זעיר בלבד לקהל היעד, לרבות סף כניסה הוני נמוך המאפשר

מתן שירותים פיננסיים זעירים, בהשוואה למגזר הבנקאי בכללותו, ובלי לקבוע תקרת ריבית אפקטיבית. כחלק ממדיניות זו יידרשו הממ"זים לשקיפות שתאפשר לקהל היעד הבנה של שיעורי הריבית האפקטיבית, תנאי ההלוואה וכיוצא בזה, בהתאם לאוריינותו. במסגרת הגישה המינימליסטית אפשר לצפות מן המדינה גם לתמיכה בפיתוח מערכת מידע יעילה בדבר היסטוריית אשראי חיובית ושלילית של הלקוחות, שמטרתה להוזיל את עלויות התיווך הפיננסי, לצמצם את החובות האבודים וליצור תמריץ להחזר הלוואות מצד הלווים. מדיניות המאפשרת מתן שירותים פיננסיים נוספים, ובפרט לקיחת פיקדונות מהציבור, מחייבת הגנה נאותה על בעלי הפיקדונות, ובהתאמה רגולציה ופיקוח, לרבות דרישות להון עצמי מזערי ביחס לנכסי הממ"ז, הגבוהות מהמקובל במגזר הבנקאי בכללותו. מתבקשת גם מדיניות התומכת במעבר הדרגתי של הממ"ז ממתן שירותי אשראי בלבד למתן שירותים פיננסיים נוספים, כך ששיעור ערך הפיקדונות המותר ביחס לשיעור ערך ההלוואות יעלה בהדרגה בהתאם לביצועי הממ"ז.

התומכים בגישה מרחיבה, לעומת זאת, מייחסים חשיבות רבה לתמיכה פעילה וישירה של המדינה בתעשיית המימון הזעיר. לפי גישה זו, אפשר למשל לסייע לפיתוח התעשייה באמצעות מימון תוכניות ניסיוניות (pilot) שיאפשרו לצבור ניסיון וידע החיוניים לשם הוזלת עלויות האשראי לאוכלוסיית היעד. על התערבות מסוג זה להיות מלווה במבחני הערכה ובדיקת עלות-תועלת או לפחות עלות-תפוקה לאורך זמן. יש הטוענים כי אם תעשיית המימון הזעיר אכן יכולה לשנות את רווחתה ואת רמת חייה של אוכלוסיית היעד ראויה אף מעורבות עמוקה מזו: על המדינה לתמוך באמצעות תקציבה בממ"זים לשם הגדלת האשראי לקהל היעד (בדומה למימוש מטרות חברתיות באמצעות תקציבי הרווחה והקלות במסים). סבסוד כזה עשוי להינתן לפרק זמן מוגבל עד להשגת קיימות פיננסית או להיות מתמשך אם חישובי העלות-תועלת מצדיקים זאת, בין השאר כחלופה לקצבאות סעד ואבטלה.

התערבות כזאת יכולה להתבצע בשתי דרכים: האחת היא הקמת מוסד פיננסי ייחודי מתאים שיתמקד במתן שירותים פיננסיים ישירות לקהל היעד. השנייה, תמיכה במוסדות קיימים, ובמגזר הבנקאות הקונוונציונלית בכלל זה, או במוסדות שיוקמו לצורך העניין בשירות אוכלוסיית היעד. אפשר, לדוגמה, לסבסד הוצאות מינהליות שהן גבוהות יחסית במימון הזעיר. רצוי לחתור לצמצום הוצאות אלו עם הזמן כדי לעודד את הממ"זים להגביר את יעילותם, ואפשר לפעול באמצעות מכרז, היינו להציע את הסובסידיה למוסד הפיננסי שמסתפק בסבסוד הנמוך ביותר ליחידת תפוקה מוגדרת (בישראל, למשל, מענק של 200 שקל לכל הלוואה עד סכום של 3,000 שקל לשנה המוחזר בתשלומים חודשיים שווים).

נוסף על האמור, נשמעת הטענה שהמערכת הבנקאית יכולה וצריכה להעניק הלוואות לקהל היעד, ושהיא תוכל לעשות זאת ביעילות רבה יותר ממם"זים מכל סוג שהוא. המערכת הבנקאית במדינות מפותחות מיומנת, יעילה, ובעלת אמצעים טכנולוגיים ומודלים מתקדמים; פריסת הסניפים שלה רחבה, ופועלים לטובתה יתרונות לגודל וגיוון. אין הדבר כך במדינות מתפתחות, שבהן תעשיית המימון הזעיר צמחה מלכתחילה על רקע של היעדר מערכת בנקאית רחבה ומשוכללת המעניקה שירותים פיננסיים פורמליים לרוב האוכלוסייה. היתרונות האלה, כך נטען, מאפשרים להעניק הלוואות מימון זעיר ושירותים פיננסיים נוספים בעלויות נמוכות בהשוואה לממ"זים. שינויים במערכת הפיננסית ובשוק האשראי החוץ־בנקאי ממילא ממריצים את המערכת הבנקאית להגדיל את היצע ההלוואות לעסקים בינוניים וקטנים. עוד יתרון לכאורה המצוי במגרש המערכת הבנקאית הוא שאין היא כפופה למגבלת הריבית לאשראי חוץ־בנקאי. לכאורה אפוא יוכלו הבנקים לגבות ריבית גבוהה יחסית להלוואה הניתנת במערכת הבנקאית, וזו תוכל לכסות את מלוא העלויות הכרוכות בהלוואה זו, וגם להניב רווח סביר. מתבקשת אפוא החלטה אסטרטגית אם לפנות לקהל יעד מרוחק או מודר מן המערכת על בסיס מחקר שוק מעמיק לבירור צרכים, עלויות, סיכוני אשראי ופיתוח מוצרים מתאימים (בישראל עולה גם השאלה אם המודלים של דירוג אשראי שמפעילה המערכת הבנקאית בה מכסים כיסוי נאות גם את אוכלוסיית היעד הזאת).

אפשר להניח שהמערכת הבנקאית אינה פעילה בתחום המימון הזעיר משום שמתן שירותים לקהל היעד של המימון הזעיר כרוך בהוצאות רבות יותר לכל שקל הלוואה בגלל הסכום הנמוך של ההלוואה, היעדר מידע חיוני על הלווה ועל עסקיו ותפיסת סיכון האשראי הנובעת מכך. יתר על כן, גביית ריבית גבוהה עשויה לעורר ביקורת ציבורית חריפה כלפי המערכת הבנקאית ולפגום בדימוי החברתי שהמערכת הבנקאית מטפחת באמצעות יחסי ציבור ותמיכה פילנתרופית בעמותות המשרתות מטרות חברתיות מקובלות. עוד סיבה להימנעות של הבנקים משירות קהל יעד זה היא הקושי לתת הסבר משכנע להבדלים בין קהל היעד המודר עתה מנגישות לאשראי פורמלי, המחייב לגבות ממנו ריבית גבוהה יותר כדי לכסות את מלוא ההוצאות הכרוכות בשירותו, ובין לקוחות אחרים בעלי מאפיינים דומים, גם אם הם עדיפים מבחינת המלווה, שכבר עתה נגיש להם אשראי בתעריפים המקובלים.

ד. מימון זעיר בישראל

גם בישראל ניכרת צמיחתה של תעשיית מימון זעיר בעשור האחרון. מאפייניה של ישראל בהקשר זה דומים יותר לאלו של מדינות מפותחות מאשר של מדינות מתפתחות. יש בה נגישות גדולה לשירותים בנקאיים פורמליים בצד מערכת רווחה מפותחת, ויש הסדרה חוקית של רישוי עסקים והקמתם. ומכאן שתעשיית המימון הזעיר בישראל מיועדת להתמודד עם כיסי עוני והדרה חברתית במגזרים מסוימים, כמו במדינות מפותחות אחרות.

נקודת המוצא בישראל היא ההבחנה המטושטשת בין מימון זעיר ובין אשראי לעסקים קטנים, בשל היעדר הבחנה חוקית ממשית בין עסקים קטנים ובין עסקים זעירים. החקיקה בישראל אינה מגדירה "עסקים קטנים" או "עסקים זעירים" אף כי הונחו בעבר על שולחן הכנסת הצעות חוק שכללו הגדרות כאלה.[11] רמז והכוונה לעניין אפשר למצוא בהחלטת ממשלה בדבר "ייעול ומיקוד הסיוע לעסקים קטנים",[12] שבה נקבע כי בהגדרת "עסק זעיר" ייכללו חברה או עוסק המעסיקים עד 5 עובדים ומחזור מכירותיהם קטן מ־10 מיליון שקל בשנה,[13] ובהגדרת "עסק קטן" ייכללו חברה או עוסק המעסיקים עד 50 עובדים ומחזור מכירותיהם קטן מ־25 מיליון שקל בשנה. ההגדרות המוצעות בהצעות החוק ובהחלטת הממשלה נועדו להתאים להגדרות המקובלות במדינות OECD.

בשנת 2008 עמד שיעור העסקים העונים להגדרת עסק זעיר המופיעה לעיל, הפועלים באופן חוקי (רשום ומדווח ברשויות), על 85% מכלל כ־450,000 העסקים בישראל (משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה 2009). הגדרה זו אפוא מכלילה מדי לענייננו. הצרכים העסקיים, ובפרט צורכי האשראי, של עסק זעיר המנהל פעילות בהיקף של מאות אלפי שקלים בשנה שונים לחלוטין מאלו של עסק זעיר שהיקף פעילותו מגיע לכמה מיליוני שקלים בשנה. הכללה זו משתקפת גם בהיצע של גופים מעניקי אשראי (כגון הבנקים המסחריים, חברות האשראי והקרנות בערבות מדינה), שבדרך כלל אינם מציעים מוצרי אשראי העונים לצרכים של העסקים

11 ראו למשל פ/17/1718, הצעת חוק לעידוד הצמיחה לעסקים קטנים ובינוניים (תיקוני חקיקה), התשס"ז–2006, של חברי הכנסת גדעון סער ורוחמה אברהם; ופ/16/3713, הצעת חוק לעידוד הצמיחה לעסקים בינוניים ומשפחתיים (תיקוני חקיקה), התשס"ה–2005, של חברי הכנסת אתי לבני ורשף חן.

12 החלטת ממשלה מספר 2190 מיום 12 באוגוסט 2007.

13 אחד החסרונות של ההגדרה הזאת הוא שהיא אינה מבחינה בין שירותים לייצור. למשל, סוכנות נסיעות שמעסיקה שני עובדים יכולה להגיע למחזור עסקים של 10 מיליון שקל, אך בתעשייה המסורתית יחייב מחזור כזה להעסיק מספר רב יותר של עובדים.

הזעירים ביותר (ואף אין להם קטגוריה נפרדת בשבילם, אלא הם מסווגים מתן אשראי מסוג זה בקטגוריית "עסקים קטנים" או "משקי בית").

בהיעדר הגדרה חוקית מתאימה, מקובל בקרב הארגונים החברתיים העוסקים בהענקת מימון זעיר ובסיוע להקמת עסקים זעירים בישראל להגדיר את קהל היעד כקבוצה המורכבת מעובדים עצמאים בעלי הכנסה נמוכה, בעלי מלאכה בענפים מסורתיים או נותני שירותים, המעסיקים לעתים בני משפחה או עובדים אחרים ללא שכר או בשכר נמוך. לפי הגדרה זו עסקים זעירים הם עסקים שפדיונם השנתי עד 300,000 שקל, ובייחוד ניתנת תמיכה לקבוצת העסקים המוגדרים "עוסק פטור" בחוק מס ערך מוסף, התשל"ו־1975 (תקרת הפטור בשנת 2012 עתידה לעמוד על פדיון שנתי של כ־100,000 שקל). הארגונים החברתיים מציעים קריטריון הבחנה או הגדרה נוסף: עסקים זעירים ייחשבו לכאלה שהרווח שלהם מגיע עד מדרגת המס הראשונה במונחי מס הכנסה.[14]

על רקע מתווה ההגדרה שהוצג לעיל, בקרב הארגונים העוסקים במימון זעיר בישראל ובסיוע להקמת עסקים זעירים מקובלת הקביעה שהלוואה של עד 100,000 שקל תיחשב להלוואה זעירה.[15] עם זאת, בפועל סכום ההלוואות המוענקות במסגרת פעילות הארגונים הלא ממשלתיים בתחום קטן בהרבה, ולכן מקובלת בהם חלוקה לקטגוריות משנה – עד 10,000 שקל ובין 10,000 ל־30,000 שקל. במחקר של קרן קורת מן העת האחרונה (ארבל ולחמן־מסר 2010, 20–21)[16] הוצגו נתונים על קרנות אשראי לעסקים זעירים ולעסקים קטנים הפועלים בישראל – בין באופן פרטי ובין באמצעות המדינה.[17] הנתונים מלמדים על פעילות מצומצמת מאוד

14 מתווה הגדרה זה הוסכם בין נציגות ארגונים רלוונטיים – כגון קרן קורת, העמותה להעצמה כלכלית לנשים, עמותת סביבה תומכת, והקליניקה ליזמות עסקית וצדק כלכלי – במפגשי עבודה שונים, לרבות מפגשים ביוזמת ארגון שתי"ל.

15 למשל אצל רובינשטיין 2009. גובה הסכום שנחשב להלוואה זעירה עשוי להיות בעל משמעות מעשית מבחינת הנהלים שמפעילים הגופים מעניקי האשראי.

16 הנתונים מעובדים מסקירת קרנות האשראי לשנת 2008 על ידי הרשות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד התמ"ת.

17 במסגרת הפעילות המצומצמת ממילא אפשר להבחין בין קרנות שמלכתחילה אינן חותרות להשגת קיימות פיננסית, שכן הן מעניקות הלוואות ללא ריבית וממומנות מתרומות וממענקים, ובין קרנות הגובות על ההלוואה ריבית בשיעורים קטנים מעל ריבית הפריים. מהנתונים המפורסמים והמצויים בידנו אי־אפשר לקבל תמונה בהירה על המשג או על הקיימות של פעילות הקרנות בישראל. לשם כך נדרשים נתוני מפתח חשבונאיים חסרים, כגון עלויות מינהליות, היקף ההחזר השנתי והמצטבר, התנאים שבהם מוגדר חוב כבעייתי או כחוב אבוד שהקרנות מפרישות בגינו לחובות מסופקים, הסדרי החילוט וכדומה.

בהיקפה בתחום המימון הזעיר. מן הנתונים עולה כי בשנת 2008 ניתנו כ־1,600 הלוואות בלבד, בסכום ממוצע של פחות מ־100,000 שקל. עוד עולה כי רק 4 קרנות מתוך 25 העניקו הלוואה בסכום ממוצע של פחות מ־30,000 שקל (263 הלוואות, לא כולל הלוואות עד 10,000 שקל), ורק אחת העניקה הלוואות בסכום ממוצע של פחות מ־10,000 שקל (494 הלוואות). הנתונים האלה משקפים קרוב לוודאי את עלות ההוצאות המינהליות, הגבוהה ביחס לגודל ההלוואה הזעירה ומרתיעה מלווים ממתן אשראי לקהל יעד זה. יתרה מזו, סכום ההלוואה הממוצע מן הקרן להלוואות לעסקים קטנים בערבות מדינה עומד על יותר מ־270,000 שקל. בהקשר זה מתבקשת השאלה: האם המאפיינים הנוגעים לסיכוני האשראי של הלווים הנתמכים בערבות מדינה שונים במהותם ממאפייניהם של לווים אחרים שלוו מבנקים הלוואה בסדר גודל דומה אך ללא ערבות המדינה? תשובה אמינה לשאלה זו חיונית להערכת הכדאיות החברתית־כלכלית של קרנות אלו.

בסוגיית הריבית, קרן קורת, המפעילה את תוכנית SAWA המעניקה אשראי חוץ־בנקאי לנשים מהמגזר הבדווי בנגב ומן המגזר הערבי בצפון הארץ, רואה במגבלת הריבית הקבועה בחוק הסדרת הלוואות חוץ בנקאיות, התשנ"ג־1993, חסם עיקרי להתפתחות פעילותה ולאפשרות להגיע לקיימות פיננסית (שם, 26–27). הואיל והשוק האפור להלוואות בישראל משגשג וגובה בדרך כלל באין מפריע שיעורי ריבית העולים פי כמה על תקרת הריבית החוקית, עולה השאלה את מי בעצם משרת החוק הזה, ומה התועלת שבקיומו. נראה שלמגזר המימון הזעיר בישראל החוק הוא חסם או מגבלה המונעים מיזמים־בכוח לפעול להגדלת היצע המימון הזעיר. חסם חוקי אחר המגביל את התפתחות הממ"זים בישראל הוא המגבלה על קבלת פיקדונות מהציבור. כדי להתגבר על מגבלה זו, שמקורה בסעיף 21(א)(1) לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א־1981, יש להיזקק לרישיון של תאגיד בנקאי ולפעול בכפיפות להסדרים החוקיים הרלוונטיים לפיקוח ולדרישות הדיווח של בנק ישראל. ההיגיון בדרישת הפיקוח על נוטלי פיקדונות מן הציבור מובן וברור. אך אם רוצים לאפשר לתעשיית המימון הזעיר בישראל להתפתח רצוי לאפשר לממ"זים שאיכות ביצועיהם אינה מוטלת בספק לגייס פיקדונות מהציבור, וזאת בפיקוח ראוי המותאם לתנאים המיוחדים לענף המימון הזעיר. בהקשר זה אפשר ללמוד ממגמות ומחידושים שנצפו במדינות שבהן תעשיית המימון הזעיר מפותחת במיוחד ומהמלצות הגופים הבינלאומיים בנושא.

פעילות המימון הזעיר בישראל צמחה על רקע פעילות מתמשכת של ארגונים חברתיים שבעשור האחרון בחרו להתמודד עם העוני באמצעות אסטרטגיה של

סיוע לפיתוח יזמות עסקית זעירה, בדרך כלל לנשים.[18] הארגונים מציעים מגוון כלים לנשים שמפתחות עסק עצמאי, ובכלל זה קורסי הדרכה והכשרה בניהול עסק, סדנאות הדרכה ייעודיות לפי תחומי עיסוק, סדנאות שיווק ומכירות וכדומה. עוד מציעים הארגונים סל שירותים: ייעוץ פרטני בהכנת תוכנית עסקית, בתמחור ובשיווק, ניהול חשבונות ועניינים משפטיים, וכן הזדמנויות להשתתף בפורומים לרישות, במבצעי מכירות וכדומה. עמדתם של הארגונים היא שהכלים והשירותים הללו, באמצעות ליווי מתמשך, חיוניים להצלחת הפעילות העסקית הזעירה לאורך זמן, וכי הענקת אשראי לפעילות עסקית זעירה בפני עצמה אינה מספיקה בדרך כלל. ביסוד עמדה זו מצויה ההבנה כי חסמים רבים, חוץ מן המימון, עומדים בפני אנשים המבקשים להתמודד עם מצוקה כלכלית מתמשכת באמצעות יזמות עסקית זעירה, ובכללם השכלה חלקית, היעדר הזדמנויות מתאימות בשוק העבודה, מגבלות חברתיות או תרבותיות המקשות על יציאה לעבודה או על פיתוח מקור הכנסה עצמאי, היעדר תמיכה במעגל המשפחה והקרובים, מעמסת טיפול באחרים (ילדים, הורים ובני משפחה אחרים), חוסר ביטחון עצמי והצורך להתמודד בהצלחה עם הממסד הביורוקרטי בכל תחום (קצבאות, קופת חולים, רשות מקומית, מערכת החינוך, המוסד לביטוח לאומי וכדומה). גם כאשר אנשים מנהלים מקור הכנסה זעיר באופן עצמאי, רבים מהם עושים זאת על בסיס מזדמן, בלי מחויבות עסקית, וללא דיווח לרשויות המס ולרשות המקומית. כל אלה מותירים חלק גדול מן המגזר הכלכלי הגדול הזה בלתי נראה, בלתי מוכר ובלתי מוגדר, וממילא ללא מדיניות מערכתית כוללת תומכת ומעודדת.

לכן, על רקע כל האמור לעיל ובהיעדר נתונים מספיקים על פעילות המימון הזעיר בישראל ובמדינות מפותחות, מומלץ לרשויות המתעניינות בפיתוח מיזמים של מימון זעיר בישראל (כגון משרד התמ"ת, משרד האוצר ומשרד הרווחה) לפעול בשתי דרכים בו זמנית: עידוד הפעילויות בשטח, ולו רק באופן ניסיוני, ואיסוף מידע רלוונטי וחשיפתו לציבור. בכלל המידע הזה היקף קהל היעד, שיעור הריבית הנדרש לכיסוי מלא של ההוצאות, מידת ההיזקקות לסובסידיה והאפשרות לצמצמה לאורך זמן, עלויות הכרוכות במתן שירותי מימון זעיר לקהל היעד, ותרומת השירותים האלה לגידול בתעסוקה וברווחת קהל היעד. המלצה זו נוגעת בייחוד לרשויות ולקרנות הנתמכות ממילא במשאבים ממשלתיים ופועלות באמצעות הבנקים המסחריים. אפשר, למשל, להקים מיזם המציע למלווה סבסוד חלקי של העלויות המינהליות, להבדיל מסבסוד חלקי של הסיכון הניתן היום

18 למשל העמותה להעצמה כלכלית לנשים, קרנות קורת ישראל, סביבה תומכת, המרכז היהודי־ערבי לפיתוח כלכלי, אג"ק – מרכז ערבי־יהודי לשוויון, העצמה ושיתוף, קול האישה, אחותי, אישית, ואף ארגון לתת.

לקרנות האשראי הממשלתיות המשרתות, נכון להיום, עסקים גדולים יותר. בהקשר זה הרשויות המפעילות תוכנית ניסיונית תוכלנה להתמקד תחילה בניתוח פעילות האשראי, העלויות והחזר ההלוואות בסכום של עד 100,000 שקל שניתנו במסגרת הקרנות בערבות מדינה.

רצוי לכוון את המיזמים הניסיוניים לקהל יעד מסוגים שונים לפי מאפיינים גיאוגרפיים או מגזריים, למשל מגזרים המאופיינים בשיעור גבוה של עוני או בחסך בשירותים ציבוריים נאותים (למשל המגזר החרדי או המגזר הבדווי), או לפי מאפיינים כלכליים־דמוגרפיים (כגון נשים נתמכות מערכת הרווחה המתמודדות עם עוני וחיות במרכזי הערים בישראל). בתכנון מיזם ניסיוני יש להבטיח מחויבות ארוכת טווח, של שלוש שנים לפחות. יש לתכנן וללוות את המיזם ולדאוג שיציג תמונה ברורה של יחס העלות-תועלת הגלום בו (לרבות חיסכון עתידי בהוצאות רווחה) וכדאיות ההרחבה של פעילות זו לאוכלוסיית היעד.

בתכנון מיזם מסוג זה צריך קודם כול לנתח את הפעילות הקיימת בשטח, כגון SAWA במגזר הבדווי ופעילות גמ"ח במגזר החרדי. יצויין כי פעילות הגמ"ח נפוצה ביותר בקרב המגזר החרדי, ולכן תכנון מיזם מימון זעיר לקהל יעד זה מצריך לימוד של מאפייני הגמ"ח (מטרותיו והשימושים השונים בו, היקף פעילותו, שיעור הריבית הנגבית, מקורות המימון, קריטריונים לזכאות, שיעור הגידול השנתי ועוד), כדי לבחון את מידת נחיצותה של פעילות מימון זעיר וכדי להבטיח את הצלחתה ואת השגת מטרותיה כפי שייקבעו. ניסוי מסוג זה יימשך שנים ספורות כדי שיהיה אפשר להפיק ממנו לקחים באשר לכדאיות החברתית של התמיכה במימון זעיר בישראל. כדי להימנע מטעויות נפוצות בהערכת תרומת המיזם אפשר לנקוט את דגם הניסוי המבוקר האקראי, שבו מגויסת למיזם קבוצה גדולה של משתתפים־בכוח הדומים מאוד במאפייניהם. קבוצה זו תחולק לשתי תת־קבוצות, האחת תקבל אשראי במסגרת המיזם והאחרת תשמש קבוצת ביקורת בלבד. כך אפשר יהיה לייחס את ההבדל ברווחה, ברמת החיים ובהעצמה החברתית בין הקבוצות (אם יהיה) בלעדית לעצם הענקת האשראי.[19]

19 כך נטען בזכות הניסויים המבוקרים האקראיים: "אנו סבורים כי הדרך הטובה ביותר להשיב על השאלות הללו ועל שאלות רבות אחרות היא באמצעות ניסויים מבוקרים אקראיים. מסקנה זו הסקנו אחרי שעקבנו במשך שנים אחרי המחלוקות העיקריות האופפות את תחום המימון הזעיר, ובכללן: האם מוטב לשרת לקוחות מועטים יותר ועניים יותר, או לקוחות רבים יותר שהם 'כמעט עניים'? האם מוטב להתמקד באשראי, בחסכונות ובביטוח בלבד, או בקשת רחבה יותר של שירותים שניתן לכנותה 'מימון זעיר פלוס' (microfinance plus)? לשאלות האלה טרם נמצאה תשובה, ונראה שגם לא תימצא כל עוד ראשי הענף ממשיכים לבסס את טיעוניהם ואת המדיניות שלהם על ממצאים קלושים, אם בכלל" (Karlan *et al.* 2009).

ה. סיכום

המחלוקת הציגה את התפתחות תעשיית המימון הזעיר במדינות המתפתחות והמפותחות והצביעה על ההבדלים הגדולים ביניהן. לתעשייה זו מאפיינים בולטים, כגון ההוצאות המינהליות הגבוהות ביחס לגודל ההלוואה הזעיר; ההכרח לדאוג לפירעון ההלוואה בתשלומים תכופים במזומן; הענקת הלוואות לפרקי זמן קצרים; והיעדר הביטחונות האפקטיביים. כאשר מתלווה למאפיינים האלה חתירה לקיימות פיננסית, תעשיית המימון הזעיר חייבת לגבות ריבית הגבוהה במידה ניכרת מהריבית הבנקאית הפורמלית.

תעשיית המימון הזעיר גדלה בקצב שנתי דו־ספרתי, והיא הגיעה לאחרונה ליותר מ־160 מיליון לווים ברחבי העולם. אך עדיין ישנם רבים בעלי הכנסה נמוכה ביותר ששירותים פיננסיים (אשראי, חיסכון וביטוח) אינם נגישים להם. מוסדות מימון בינלאומיים, ארגוני סיוע וממשלות מסייעים לתעשיית המימון הזעיר בעיקר בארצות המתפתחות, מתוך אמונה שהמימון הזעיר הוא אמצעי יעיל לצמצום תופעת העוני ולהגדלת רווחת קהל היעד. סוגיית היעילות של תעשיית המימון הזעיר בצמצום העוני ובהגדלת הרווחה מעוררת חילוקי דעות קוטביים. בצד אחד עומדים חסידיה המושבעים של תעשיית המימון הזעיר, ובצד האחר חוקרים המערערים כליל על תרומתה לצמצום העוני. בשל היעדר מחקרי עלות-תועלת אמינים המודדים ביעילות את השפעת הנגישות לשירותי מימון זעיר לאורך זמן אי־אפשר בשלב זה להכריע הכרעה מוסכמת במחלוקת זו.

אנו מציעים לבחון את התפתחות תעשיית המימון הזעיר בישראל על רקע המחלוקת האמורה באמצעות שני אפיקי פעולה משלימים. האחד – לפתח מיזם ניסיוני מבוקר ומפוקח (ניסוי מבוקר אקראי), והשני – לאסוף את המידע הרלוונטי על מרכיבי פעילות מימון זעיר בישראל: עלויות, סובסידיות, שיעור החזר ההלוואות, היקף קהל היעד והשיפור במדדים תפעוליים לאורך זמן.

ביבליוגרפיה

ארבל, ענת, ודוידה (דידי) לחמן־מסר, 2010. **אשראי לעסקים זעירים: תמונת מצב, חסמים מרכזיים ותוכנית פעולה לעידוד מתן אשראי**, ירושלים: קרן קורת ומכון מילקין.

משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה, 2009. "השלכות המשבר הכלכלי על סגירת עסקים ואובדן משרות בישראל – הערכות ל־2009", **חוות דעת**, ירושלים: משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה, מינהל מחקר וכלכלה.

רובינשטיין, חגית, 2009. "אשראי זעיר: מיקרופיננס בישראל", מתוך מצגת שליוותה הרצאה שנישאה ביום עיון בנושא מיקרופיננס בישראל בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל־אביב, 11 במאי.

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt and Ross Levine, 2004. "Finance, Inequality and Poverty: Cross-Country Evidence," *World Bank Policy Research Working Paper 3338*, Washington, D.C.: The World Bank (June).

Beatriz, Armendariz, and Jonathan Morduch, 2005. *The Economics of Microfinanace*, Cambridge, Mass.: MIT Press.

——, 2010. *The Economics of Microfinanace*, 2nd edition, Cambridge, Mass.: MIT press.

Duvendack, Maren, and Richard Palmer-Jones, 2011. "High Noon for Microfinance Impact Evaluations: Re-Investigating the Evidence from Bangladesh," *Working Paper No. 27*, Norwich: School of International Development, University of East Anglia.

Duvendack, Maren, Richard Palmer-Jones, James G. Copestake, Lee Hooper, Yoon Loke and Nitya Rao, 2011. *What Is the Evidence of the Impact of Microfinance on the Well-Being of Poor People?* London: EPPI-Centre, Social Science Research Unit, Institute of Education, University of London.

Francisco, Manuela, Yira Mascaró, Juan Carlos Mendoza and Jacob Yaron, 2008. "Measuring the Performance and Achievement of Social Objectives of Development Finance Institutions," *Policy Research Working Paper 4506*, Washington, D.C.: The World Bank.

Gaile, Gary L., and Jennifer Foster, 1996. "Review of Methodological Approaches to the Study of the Impact of Microenterprise Credit Programs," Report submitted to USAID Assessing the Impact of Microenterprise Services (AIMS).

Goldberg, Nathanael, 2005. "Measuring the Impact of icrofinance: Taking Stock of What We Know," Grameen Foundation USA Publication Series.

Heales, Lottie, Louise Holly and Julia Modern, 2011. *Helping or Hurting: What Role for Microfinance in the Fight against Poverty?* London: All-Party Parliamentary Group on Microfinance.

Hulme, David, 2000. "Impact Assessment Methodologies for Microfinance: Theory, Experience and Better Practice," *World Development* 28 (1), pp. 79–98.

Jayo, Bárbara, Anabel González and Casey Conzett, 2010. "Overview of the Microcredit Sector in the European Union," *EMN Working Paper No. 6*, Paris: Fundación Nantik Lum.

Karlan, Dean and Nathanael Godlberg, 2008. *Impact of Credit: How to Measure Impact, and Improve Operations Too*, New York: Financial Access Initiative.

Karlan, Dean, Nathanael Goldberg and James Copestake, 2009. "Randomized Control Trials Are the Best Way to Measure Impact of Microfinance Programs and Improve Microfinance Product Designs," *Enterprise Development and Microfinance* 20 (3), pp. 167–176.

Malkin, Elisabeth, 2008. "Microfinance's Success Sets Off a Debate in Mexico," *The New York Times*, Apr. 5.

Manos, Ronny and Jacob Yaron, 2008. "Measuring the Performance of Microfinance Providers: An Assessment of Past and Present Practices," *International Journal of Financial Services Management* 3 (2), pp. 171–187.

Manos, Ronny and Jacob Yaron, 2009. "What Is Wrong with 'Adjusted' Accounting Ratios That Are Commonly Used by the Microfinance Industry to Measure Financial Performance?" *Journal of Financial Decision Making* 5 (1), pp. 25–36.

Odell, Kathleen , 2010. “Measuring the Impact of Microfinance: Taking Another Look,” Grameen Foundation USA Publication Series.

Rosenberg, Richard, 2007. “CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits,” *Focus Note no. 42*, Washington, D.C.: CGAP (June).

Rosenberg, Richard, 2010. “Does Microcredit Really Help Poor People?” *Focus Note No. 59*, Washington, D.C.: CGAP (January).

Rosenberg, Richard, Adrian Gonzalez and Sushma Narain, 2009. “The New Moneylenders: Are the Poor Being Exploited by High Microcredit Interest Rates?” *Ocassional Paper No. 15*, Washington, D.C.: CGAP.

Schriener, Mark and Jacob Yaron, 2001. “Development Finance Institution: Measuring Their Subsidy,” *Monograph No. 14*, Washington, D.C.: The World Bank.

Schreiner, Mark and Jonathan Morduch, 2001. “Replicating Microfinance in the United States: Opportunities and Challenges,” Jim Carr and Zhong Yi Tong (eds.), *Replicating Microfinance in the United States*, Washington, D.C.: Fannie Mae Foundation, pp. 19–64.

Sebstad, Jennefer, and Gregory Chen, 1996. “Overview of Studies on the Impact of Microenterprise Credit: Assessing the Impact of Microenterprise Services,” Washington, D.C.: Management Systems International.

Yaron, Jacob, 1992. “Successful Rural Finance Institutions,” *Discussion Paper No. 150*, Washington, D.C.: The World Bank.

הופיע במחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

1. **הערבים בשוק העבודה בישראל**
   מאת ערן ישיב