

# ”Occasional Paper Number 1”



## Консультативная Группа Помощи Беднейшим (CGAP)

### Процентные ставки и микро кредитование

Кармен Кредитиция является генеральным менеджером организации MicroFin, молодого учреждения, обслужившего 1,000 активных клиентов в течение двух лет. Кармен хочет, чтобы MicroFin достигла самоокупаемости, и ее представление о “самоокупаемости” очень амбициозно. Она видит, что спрос на услуги MicroFin намного превысит тот, что смогут профинансировать доноры. Чтобы удовлетворить этот спрос, MicroFin в конечном итоге должен финансировать большую часть своего портфеля из коммерческих источников, таких, как депозиты или займы из банков. Это может быть осуществлено только в том случае, если доход MicroFin будет достаточно высок, чтобы организация могла позволить себе платить коммерческую стоимость за все более увеличивающуюся долю такого финансирования. Кармен читала, что лишь немногие микро финансовые организации в мире достигли такого уровня доходов, работая с разнообразной клиентурой и кредитными методологиями.

Кармен видит, что текущая процентная ставка в организации, 1% в месяц, не может даже и близко обеспечить покрытие расходов. MicroFin должна установить более высокую процентную ставку. Но насколько выше должна быть процентная ставка, задает вопрос Кармен, чтобы организация могла достичь такой самоокупаемости, какой ее видит Кармен? Как структура сроков займов MicroFin может обеспечить такую процентную ставку, какую она хочет? И смогут ли малоимущие клиенты организации платить эту ставку?

#### A. Установление самоокупаемых процентных ставок

В данном разделе приводится метод вычисления процентной ставки, которую микро финансовая организация должна устанавливать на свои займы, если она стремится финансировать свой рост в первую очередь за счет коммерческих средств в какой-то момент в будущем. Здесь представлена упрощенная модель и, таким образом, не совсем точная.<sup>1</sup> Однако, она позволяет достичь приблизительного показателя, что может быть полезно для многих микро финансовых организаций, особенно тех, что начали свою деятельность недавно. Каждый компонент модели объясняется, а затем иллюстрируется на примере организации MicroFin.

**Формула назначения ставки:** Аннуализированная эффективная процентная ставка (*R*), установленная по займам, будет функцией пяти элементов, каждый из которых будет выражен в виде процента от среднего остатка дебиторской задолженности по портфелю займов:<sup>2</sup> административные расходы (*AP*), убытки по займам (*УЗ*), стоимость средств (*СС*), желаемый уровень капитализации (*К*), и доход по инвестициям (*ДИ*):

$$R = \frac{AP + УЗ + СС + К - ДИ}{1 - УЗ}$$

Каждая переменная в данном уравнении должна быть выражена в виде десятичной дроби: таким образом, административные расходы в сумме 200,000 при среднем остатке портфеля в сумме 800,000 дадут цифру .25 для уровня *AP*. Все вычисления необходимо вести в местной валюте, за исключением необычных случаев, когда микро финансовая организация назначает процентную ставку в иностранной валюте.

<sup>1</sup> Более строгий, и гораздо более сложный метод подсчета процентной ставки, необходимой для достижения финансовой самоокупаемости, - это разработка модели планирования на базе электронных таблиц на основании тщательных ежемесячных прогнозов финансовых отчетов организации в течение периода планирования.

<sup>2</sup> Чтобы вывести средний показатель портфеля займов за то или иное количество месяцев, простой метод заключается в том, чтобы взять половину суммы начального и конечного остатков. Если пользоваться более точным методом, необходимо сложить начальный остаток остатками на конец каждого месяца, а затем разделить итоговую сумму на количество месяцев плюс один.

**Уровень административных расходов:** Имеющиеся сейчас неполные данные свидетельствуют о том, что микро финансовые организации обычно достигают эффекта «экономии масштаба» к тому времени, когда они охватывают порядка 5,000 - 10,000 клиентов. Таким образом, небольшая, молодая организация типа MicroFin может предположить, что ей нужно будет иметь портфель такого размера при подсчете такого компонента своей процентной ставки, как административные расходы. Административные расходы включают в себя все ежегодно повторяющиеся расходы за исключением стоимости средств и убытков по займам, например, заработную плату, начисления, аренду и коммунальные платежи. Такая статья, как износ (резерв на затраты, связанные с заменой зданий или оборудования) также должна быть включена в административные расходы. Кроме того, включите сюда стоимость каких-либо безвозмездно полученных товаров или услуг, например, обучение, техническую поддержку, руководство, за что сейчас пока не платит микро финансовая организация, но за что ей в конечном итоге придется платить, когда она станет независимой от субсидий доноров. Административные расходы эффективных, опытных организаций обычно составляют 10% - 25% от среднего остатка дебиторской задолженности по портфелю.

Средний остаток дебиторской задолженности по портфелю в организации MicroFin в прошлом году составил 300,000. Административные расходы составили 90,000, что составляет 30% от среднего размера портфеля. Однако, при установлении процентной ставки, которая позволит организации в будущем достичь самоокупаемости, MicroFin также должна учесть износ оборудования (которое в конечном итоге придется заменять), а также зарплату Кармен как генерального менеджера (в настоящее время этот расход непосредственно покрывается организацией-донором, но эта договоренность не на всегда). Когда Кармен добавит эти расходы, то административные расходы за прошлый год составят 50% от среднего размера портфеля.

Кармен пока еще не смогла разработать жесткие финансовые прогнозы по будущим административным расходам MicroFin. А тем временем, для целей назначения процентной ставки, она предполагает, что административные расходы составят 25% от портфеля на основании различных факторов. (1) MicroFin планирует существенно расширить свою теперешнюю клиентуру, число которой равно 1,000 человек, и надеется, что будет в состоянии нанять новых менеджеров займов, при этом не увеличивая численность персонала в головном офисе и число сотрудников поддержки. (2) MicroFin ожидает, что средний размер займа увеличится, особенно по мере замедления уровня роста, так как методология организации подразумевает постепенное увеличение размера индивидуальных займов. (3) MicroFin нашла опытную микро финансовую организацию, чья методология и уровень оплаты труда очень похожи, и узнала, что в этой организации административные расходы значительно ниже 25% портфеля. Кармен надеется, что MicroFin довольно быстро снизит расходы ниже 25%, но все же использует эту цифру, будучи консервативной. Таким образом, в формулу войдет показатель  $AP = .25$ .

**Уровень убытков по займам:** Данный элемент представляет собой ежегодные потери, возникающие из-за непогашенных займов. Уровень убытков по займам может быть значительно ниже, чем уровень просрочек в погашении: первый отражает суммы займов, которые должны быть фактически списаны, в то время как последний отражает займы, не погашенные вовремя, многие из которых в конечном итоге будут погашены. Предыдущий опыт организации является главным фактором при прогнозировании уровня убытков по займам в будущем.<sup>3</sup> Микро финансовые организации, в которых уровень убытков по займам превышает 5%, обычно не жизнеспособны. Во многих хороших организациях этот показатель составляет около 1-2%.

За свою недолгую историю MicroFin списала займы в размере менее, чем 1% от своего среднего портфеля. Тем не менее, Кармен и ее команда решили принять уровень убытков по займам ( $U3$ ) в размере 2% для расчета процентной ставки, поскольку они знают, что динамика быстрого роста портфеля MicroFin статистически создает тенденцию занижения истинного уровня убытков по займам в будущем.

**Стоимость средств:** Цифра, вычисляемая здесь, не является *фактическим* расходом микро финансовой организации, связанным с оплатой стоимости средств. Скорее, это прогноз будущей «рыночной» стоимости средств, когда микро финансовая организация преодолит зависимость от субсидированного донорами финансирования, привлекая все большую часть своего финансирования из коммерческих источников. Вычисление начинается с

<sup>3</sup> Для этих целей займы, по которым какие-либо платежи являются просроченными в течение более одного года, вероятно, следует отнести к убыткам независимо от того, были ли они формально списаны или нет.

составления приблизительного балансового отчета на какой-либо момент в будущем, представленного следующим образом:

<b>АКТИВЫ:</b>		<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:</b>
<b>Финансовые</b> —	Ликвидные активы <sup>4</sup> Денежные средства Инвестиции Обязательные резервы —Портфель займов	<b>Депозиты</b> <b>Займы</b> —На льготных условиях —Коммерческие
<b>Основные средства</b> - Здание/Оборудование		<b>СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА:</b>

**Простой метод:** Для получения приблизительной «теневого» стоимости средств необходимо умножить финансовые активы<sup>5</sup> на *более высокую* ставку (а) либо на эффективную ставку, которую местные банки устанавливают для средних коммерческих заемщиков, (б) либо на уровень инфляции, который спрогнозирован на планируемый период каким-либо заслуживающим доверия (обычно это значит негосударственным) экономическим аналитиком. Затем разделите этот результат на планируемый размер портфеля займов.

**Лучший метод:** Для получения более точного результата можно спрогнозировать «средневзвешенную стоимость капитала» путем разграничения различных источников, которые, скорее всего, будут финансировать финансовые активы микро финансовой организации в будущем. По каждому типу финансирования (депозиты, займы, собственные средства), подсчитайте абсолютную сумму ежегодных расходов микро финансовой организации.

По всем *займам*, полученным микро финансовой организацией, используйте ставку кредитования коммерческих банков для заемщиков среднего уровня. Даже займы от доноров под низкие процентные ставки должны расцениваться подобным образом: тогда процентная ставка микро финансовой организации будет установлена на достаточно высоком уровне с тем, чтобы ее не пришлось в будущем поднимать, когда объем займов от доноров на льготных условиях станет относительно несущественным в рамках финансовой базы микро финансовой организации.

По всем *депозитам*, полученным микро финансовой организацией, имеющей на это лицензию, используйте среднюю местную ставку, уплачиваемую по *эквивалентным* депозитам, плюс резерв на дополнительные административные расходы, связанные с приемом этих депозитов (т.е. административные расходы помимо тех, что были отражены выше как административные расходы, связанные с портфелем займов).<sup>6</sup> Эти дополнительные административные расходы могут быть достаточно высокими, особенно если суммы депозитов невелики.

**Собственные средства**, для целей этого вычисления стоимости средств, представляют собой разницу между финансовыми активами (не итогом актива) и обязательствами – иными словами, собственные средства минус основные средства. Прогнозируемый уровень инфляции должен использоваться здесь в качестве фактора расходов, поскольку инфляция представляет собой реальное ежегодное снижение покупательной способности чистой стоимости микро финансовой организации.

---

<sup>4</sup> При отсутствии какой-либо иной основы для прогнозирования, предположите, что ликвидные активы составляют 25% от портфеля займов, или больше, если это необходимо для покрытия крупных официально требуемых резервов по депозитам микро финансовой организации. [Не имеющие лицензии микро финансовые организации иногда принимают вклады по обязательным сбережениям в качестве условия получения займов. Поскольку у этих организаций нет лицензии, они не соответствуют требованиям к резервам, установленным Центральным Банком. Если такая микро финансовая организация планирует в будущем получить лицензию, она должна учесть местные требования к объему резерва в своем прогнозе ликвидности.]

<sup>5</sup> Из этого подсчета стоимости средств исключено финансирование для приобретения основных средств, что не особенно искажает результат, поскольку повышение стоимости основных средств, происходящее одновременно с ростом инфляции, более или менее соответствует стоимости средств, финансирующих их.

<sup>6</sup> Административные расходы, связанные с управлением депозитами, можно исключить из этой части формулы, *если* они уже были включены ранее в сумму административных расходов (АР). В любом случае, очень важно осознать, что мобилизация депозитов, особенно небольших, требует использования некоторых административных ресурсов, помимо и сверх тех, что необходимы для управления портфелем займов.

Подсчитайте общую абсолютную стоимость, сложив расходы по каждому типу финансирования. Разделите эту итоговую цифру на портфель займов, чтобы получить такую составную часть приведенной выше формулы, как стоимость средств (СС).

В прошлом году очень мало финансовых активов MicroFin было в ликвидной форме: денежные средства и инвестиции составляли в среднем лишь 10% от портфеля займов. Однако Кармен сейчас понимает, что этот уровень необоснованно низок и решает в своем прогнозе, что объем ликвидных активов будет составлять 25% от портфеля, пока не будет проведен дальнейший анализ. В состав этих ликвидных активов входят денежные средства, приносящие доход инвестиции, а также обязательные резервы - 20% от депозитов, которые должны храниться на беспроцентном счете в Центральном Банке. Через три года MicroFin планирует, что в среднем ее *активы* составят 2,400,000, в число которых войдут *финансовые активы* в размере 1,600,000 (портфель) и 400,000 (денежные средства, инвестиции и резервы); *нефинансовые активы* (главным образом помещения и оборудование) составят, согласно прогнозу, 400,000. Глядя на правую сторону балансового отчета, MicroFin ожидает, что источниками финансирования этих активов станут 1,400,000 в виде *обязательств*, в том числе 600,000 - добровольные сбережения, 300,000 - заем от донора под очень льготные проценты и 500,000 - заем от коммерческого банка, а также *собственными средствами* организации в размере 1,000,000, которые равны полученным организацией грантам минус операционные убытки. Ниже приводится прогнозируемый балансовый отчет MicroFin. [Обратите внимание, что именно *соотношение* между статьями балансового отчета, а не их *абсолютные* показатели, имеют значение для формулы вычисления процентной ставки.]

<b>АКТИВЫ:</b>		<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:</b>	
Денежные средства	80,000	Депозиты	600,000
Инвестиции	200,000	Заем от донора	300,000
Обязательные резервы	120,000	Заем от банка	500,000
Портфель займов	1,600,000	<b>СОБСТВЕННЫЕ</b>	
Здание/Оборудование	400,000	<b>СРЕДСТВА:</b>	1,000,000
	2,400,000		2,400,000

Местные банки платят 10% по таким депозитным вкладам, которые планирует принимать MicroFin. По подсчетам Кармен, мобилизация этих депозитов повысит административные расходы еще на 5% помимо спрогнозированных ранее расходов на управление портфелем займов. Таким образом, ежегодная стоимость этих депозитов составит  $600,000 \times .15 = 90,000$ .

Стоимость займа от коммерческого банка для среднего заемщика составляет 20%. По указанным выше причинам, MicroFin использует эту ставку для подсчета стоимости обоих планируемых займов, хотя фактическая стоимость займа от донора всего 5%. Стоимость этих займов, предположив, что оба они поступают из коммерческих источников, составит  $(300,000 + 500,000) \times .20 = 160,000$ .

Объем собственных средств, фигурирующих в этой части подсчета, составляет лишь 600,000 (финансовые активы минус обязательства). Стоимость этих собственных средств равна прогнозируемому уровню инфляции - 15%. Ежегодная стоимость этого компонента финансирования составляет  $600,000 \times .15 = 90,000$ .

Разделив общую стоимость средств - и обязательств, и собственных средств  $(90,000 + 160,000 + 90,000)$ , на портфель займов (1,600,000), получим средневзвешенную стоимость средств порядка **21%**, которую Кармен поставит в формулу вычисления процентной ставки в качестве компонента СС.

**Уровень капитализации:** Этот показатель представляет собой чистую *реальную* прибыль, которую микро финансовая организация стремится получить, выраженную в виде процента от среднего портфеля займов (а не от собственных средств или совокупных активов). Накопление этой прибыли очень важно. Объем внешнего финансирования, которое может без риска для себя занять микро финансовая организация, ограничен объемом ее собственных средств. Как только организация достигает этого предела, какой-либо дальнейший рост требует увеличения базы ее собственных средств. Лучшим источником подобного роста собственных средств является самостоятельно зарабатываемая прибыль. Уровень реальной прибыли, к которому стремится микро финансовая организация, зависит от того, насколько интенсивный рост преследуют правление и руководство. Для поддержания долгосрочного роста рекомендуется (хотя это спорно) капитализация на уровне 5-15% от среднего остатка дебиторской задолженности по портфелю займов.<sup>7</sup>

(Если микро финансовая организация планирует зарегистрироваться в виде коммерческой организационно-правовой структуры, не освобожденной от налогообложения, она должна включить сюда также суммы налогов.)

Приводимый выше прогноз стоимости средств MicroFin дает соотношение обязательств и собственных средств как 7 к 5. Вряд ли MicroFin сможет найти коммерческих кредиторов, которые останутся довольными коэффициентом гораздо выше этого (по крайней мере, пока

<sup>7</sup> Формула, используемая в этой работе, позволяет вычислить процентную ставку, которая будет необходима тогда, когда микро финансовая организация преодолевает зависимость от субсидий. Микро финансовая организация, которая хочет достичь коммерческой самоокупаемости, должна устанавливать такие процентные ставки, даже если в ближайшее время она еще может получать поддержку в виде субсидий. Обратите внимание, что пока микро финансовая организация получает значительные субсидии, ее чистая стоимость будет расти быстрее, чем планируемый здесь "уровень капитализации", поскольку в этой работе вычисления не учитывают финансовые преимущества этих субсидий.

организация не получит лицензию, чтобы работать как банк или иное официальное финансовое учреждение). Таким образом, как только MicroFin исчерпает свои источники донорских средств, любое увеличение портфеля потребует соответствующего увеличения объема собственных средств. Если организация стремится увеличивать свой портфель, скажем, на 25% в год, она должна пропорционально, то есть на 25%, увеличить свои собственные средства.<sup>8</sup> Поскольку портфель MicroFin, согласно прогнозам, составляет 1.6 от собственных средств, то доход по процентам, необходимый для того, чтобы увеличить реальный объем собственных средств на 25%, равен  $.25 / 1.6$ , что дает нам уровень капитализации (*K*) порядка **16%** от портфеля займов.

**Уровень дохода по инвестициям:** Последний элемент, который необходимо включить в уравнение подсчета процентной ставки, в этом случае со знаком минус, - это доход, получение которого ожидается от других финансовых активов, кроме портфеля займов. Некоторые из них (например, денежные средства, текущие счета, обязательные резервы) принесут небольшие проценты или вообще не принесут никакого дохода; другие (например, депозитные сертификаты) могут принести значительный доход. Этот доход, выраженный в виде десятичной дроби от портфеля займов, вводится в формулу вычисления процентной ставки со знаком минус.

Согласно прогнозу, ликвидные активы MicroFin включают в себя денежные средства (80,000), инвестиции (200,000), а также обязательные резервы (120,000). Предположив, что денежные средства и резервы дохода не приносят, и что инвестиции приносят 12%, доход по инвестициям (*ДИ*) составит 24,000, или **1.5%** от портфеля.

**Подсчет:** Ввод этих пяти элементов в уравнение дает нам показатель ежегодного дохода по процентам, который микро финансовая организация должна получать от своего портфеля.

Повторим, что формула вычисления процентной ставки такова:

$$R = \frac{AP + UЗ + CC + K - ДИ}{1 - UЗ}$$

Согласно прогнозам Кармен, административные расходы (*AP*) = .25; убытки по займам (*УЗ*) = .02; стоимость средств (*CC*) = .21; уровень капитализации (*K*) = .16; и доход по инвестициям (*ДИ*) = .015. Подстановка этих цифр в формулу дает ей:

$$\frac{.25 + .02 + .21 + .16 - .015}{1 - .02} = .6378$$

Таким образом, Кармен видит, что организации MicroFin необходимо получать ежегодный доход по процентам в размере порядка 64% от портфеля.<sup>9</sup>

Она прекрасно понимает, что некоторые из предположений, которые легли в основу ее подсчета, были приблизительными, поэтому она будет регулярно пересматривать назначенную ею процентную ставку по займам по мере того, как MicroFin будет накапливать опыт работы. К следующему году она надеется разработать более сложную модель для составления ежемесячных финансовых прогнозов деятельности MicroFin на следующие 3-5 лет. Анализ ежеквартальных финансовых отчетов, полученных на базе подобных прогнозов, станет гораздо более полезным инструментом для руководства, чем теперешняя практика.

<sup>8</sup> Скорость роста микро финансовых организаций часто превышает 25% в год. Однако, быстрый рост может привести к серьезным проблемам в руководстве, особенно когда количество клиентов организации начинает превышать 5,000 -10,000.

<sup>9</sup> Читателям, которых беспокоит мысль о назначении столь непомерной процентной ставки для малоимущих клиентов, предлагается воздержаться от выражения своего осуждения до ознакомления с разделом С в конце данной работы.

## **В. Вычисление эффективных процентных ставок**

Кармен хочет, чтобы MicroFin могла устойчиво расти в основном за счет коммерческих источников финансирования. Как показано в предыдущем разделе, она подсчитала, что для того, чтобы это было возможно, портфель должен приносить доход в размер порядка 64% в год. Следующий вопрос, который она задает - как структурировать договоры займов MicroFin, чтобы достичь такого уровня доходности.

Процентная ставка программы микро кредитования, установленная на уровне (например, 3% в месяц, может быть эквивалентной гораздо более высокой “эффективной” ежемесячной ставке в зависимости от того, как структурирован заем и его погашение. Реальная стоимость для заемщика и реальный доход кредитной организации от ее портфеля может быть существенно поднят при использовании такой практики, как:

- Начисление процентов на всю первоначальную сумму займа, а не на уменьшающийся остаток дебиторской задолженности по займу, который фактически остается на руках клиента по мере постепенного погашения основной суммы (этот метод называется методом начисления простых процентов);
- Требование уплаты процентов в начале срока займа (вычитая их сумму из основной суммы займа, выдаваемой заемщику), вместо того, чтобы распределять платежи процентов в течение всего срока займа;
- Взимание “комиссии” или “взноса” вдобавок к процентам;
- Назначение ежемесячной процентной ставки, но при этом требование погашения основной суммы и процентов еженедельно, когда “месяцем” считаются четыре недели; или
- Требование внесения части займа в кредитующую организацию в качестве обязательных сбережений или компенсационного остатка.

Здесь понятие “эффективная” процентная ставка по тому или иному договору займа используется в том смысле, что это ставка, которую фактически уплачивает клиент, на основании суммы займа, которая фактически имеется на руках клиента в каждый из периодов в течение срока займа. Она эквивалентна ставке, начисляемой на остаток дебиторской задолженности по займу.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> В соответствии с финансовыми стандартами, при подсчете годовой “эффективной” ставки используется правило сложных процентов: то есть, например, если каждый месяц необходимо платить 3%, то эффективная процентная ставка составит не 36% ( $12 \times .03$ ), а 42.6% ( $(1.03^{12} - 1)$ ). Эта “сложная” процентная ставка используется тогда, когда ставится цель сравнить реальную стоимость различных структур процентных ставок для заемщика, особенно когда имеются различные временные периоды.

Однако в этой работе, когда аннуализируется еженедельная или ежемесячная ставка, используется метод подсчета годовой ставки процента (ГСП): т.е. правило сложных процентов *не учитывается*. Этот метод дает ежегодную ставку, которая более соответствует уровню фактического дохода, приносимого портфелем организации. Например, портфель, эффективная ежемесячная доходность которого составляет 3%, при этом почти весь доход используется на оплату расходов, а не реинвестируется в портфель, принесет в год порядка 36% дохода, а не 42.6%. Важно отметить, что просрочки и другие факторы могут снизить фактическую доходность портфеля, которая может стать гораздо ниже, чем годовая ставка процента, взимаемая по займам, составляющим этот портфель.

Для произведения необходимых вычислений достаточно иметь обычный финансовый калькулятор.<sup>11</sup> Пользователь вводит известные переменные по займу, и калькулятор вычисляет искомую переменную:

**PV** Текущая стоимость: чистая сумма денежных средств, выдаваемых заемщику в начале срока займа

**i** Процентная ставка, которая должна быть выражена для того же временного интервала,  
что и **n** (см. ниже)

**n** Срок займа (число периодов)

**PMT** Платеж, производимый в каждый период<sup>12</sup>

**FV** Будущая стоимость: сумма, оставшаяся на руках клиента после погашения займа, которая обычно равна нулю за исключением случаев, когда в программе используется компонент обязательных сбережений

Приводимые ниже примеры включают в себя базовый пример и семь альтернатив. В базовом примере, где проценты начисляются на остаток дебиторской задолженности по займу, для определения необходимой суммы ежемесячного платежа используется финансовый калькулятор. В каждой из альтернатив вычисления производятся в два этапа. Сначала подсчитываются потоки денежных средств, полученных и уплаченных клиентом. Затем эти цифры вводятся в калькулятор для определения эффективной ставки на период, которая затем аннуализируется путем ее умножения на количество периодов в году.

### **БАЗОВЫЙ ПРИМЕР — Проценты на остаток задолженности по займу:**

Сумма займа \$1,000, она должна быть погашена четырьмя равными ежемесячными платежами основной суммы и процентов. Объявленная ставка - 36% годовых, или 3% в месяц, начисляемая на остаток дебиторской задолженности по основной сумме займа; то есть проценты начисляются только на ту часть основной суммы займа, которую еще не погасил заемщик. В этом базовом примере эффективная ежемесячная процентная ставка равна объявленной ставке.

Подсчитайте ежемесячный платеж:  $PV = 1000$ ;  $n = 4$ ;  $i = 36 \div 12 = 3$ . Вычисление переменной PMT дает нам ежемесячный платеж в сумме 269.03.

**АЛЬТЕРНАТИВА 1 — Уплата процентов дисконтом:** То же, что и базовый пример (проценты начисляются на остаток задолженности), за исключением того, что все проценты уплачиваются в начале срока займа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма основной суммы плюс проценты в базовом примере составляла 1076.12 ( $269.03 \times 4$ ). Вычитая 1000 - основная сумма -

---

<sup>11</sup> В качестве альтернативного варианта, эти вычисления можно производить, используя финансовые функции компьютерных электронных таблиц, таких, как в приложениях Excel или Lotus 1-2-3.

<sup>12</sup> Структура микро займов обычно такова, что платежи заемщика каждый период равны. Тогда, когда сумма платежа меняется от одного периода к другому (например, из-за отсрочки платежа основной суммы), для вычисления требуется калькулятор с функцией внутреннего уровня возврата или электронная таблица на компьютере.

получаем общую сумму процентов 76.12. Поскольку эти проценты уплачиваются дисконтом, по практическим соображениям их сумма вычитается из суммы займа при выдаче, поэтому заемщик “чистыми” получает 923.88 (1000 - 76.12). Ежемесячно заемщик погашает только основную сумму, по 250 (1000 / 4).

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 923.88$ ;  $PMT = -250$ ; <sup>13</sup>  $n = 4$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 3.24%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 38.9%.

**АЛЬТЕРНАТИВА 2 — Дисконтный взнос:** То же, что и базовый пример, за исключением того, что дисконтом взимается комиссия по займу в размере 3%.

**Подсчитайте денежные потоки:** Чистая сумма, фактически выданная заемщику, составляет 970 [1000 минус комиссия в сумме 30]. Ежемесячные платежи составляют 269.03, как подсчитано в базовом примере.

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 970$ ;  $PMT = -269.03$ ;  $n = 4$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 4.29%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 51.4%.

**АЛЬТЕРНАТИВА 3 — Ежедневные платежи:** То же, что и базовый пример, за исключением того, что сумма погашения за четыре месяца уплачивается шестнадцатью еженедельными платежами.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма платежей в размере 1076.12 [269.03 x 4] разбита на еженедельные платежи в сумме 67.26 [1076.12 / 16].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 1000$ ;  $PMT = -67.26$ ;  $n = 16$ . Вычисление переменной  $i$  дает еженедельную эффективную процентную ставку в размере 0.88%, которую нужно умножить на 52, чтобы получить годовую ставку процента в размере 45.6%.

**АЛЬТЕРНАТИВА 4 — Простые проценты:** То же, что и базовый пример, за исключением того, что простые проценты начисляются на всю сумму займа, а не на уменьшающийся непогашенный остаток, и распределены на четыре ежемесячных платежа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма процентов составляет 120 [1000 x 3% x 4 мес.]. Общая сумма основной суммы плюс проценты равна 1120 [1000 + 120], или 280 каждый месяц [1120 / 4].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 1000$ ;  $PMT = -280$ ;  $n = 4$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 4.69%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 56.3%.

---

<sup>13</sup> В большинстве финансовых калькуляторов текущую стоимость (present value) и платежи нужно вводить с противоположными знаками, то есть, если текущая стоимость PV введена со знаком плюс, то сумма платежа PMT должна быть со знаком минус, или наоборот.

**АЛЬТЕРНАТИВА 5 — Простые проценты, уплачиваются дисконтом:** То же, что и Альтернатива 4 (проценты за каждый период начисляются на всю сумму займа), за исключением того, что вся сумма процентов уплачивается дисконтом в начале срока займа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма процентов составляет 120, уплачивается в момент выдачи займа. Таким образом, фактически заемщик получает “чистыми” 880 [1000 - 120]. Размер ежемесячного платежа основной суммы равен 250 [1000 / 4].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 880$ ;  $PMT = -250$ ;  $n = 4$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 5.32%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 63.8%.

**АЛЬТЕРНАТИВА 6 — Простые проценты, уплачиваются дисконтом вместе с взносом:** Простые проценты начисляются на всю сумму займа; вся сумма процентов плюс комиссия в размере 3% уплачивается дисконтом, в момент выдачи займа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма процентов равна 120 [1000 x 3% x 4 мес.]. Чистая сумма, фактически выдаваемая клиенту, составляет 850 [1000 - проценты в сумме 120 - комиссия 30]. Ежемесячные платежи равны 250 [1000 / 4].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 850$ ;  $PMT = -250$ ;  $n = 4$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 6.83%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 82.0%.

**АЛЬТЕРНАТИВА 7 — Обязательные сбережения:** То же, что и базовый пример, за исключением того, что в качестве условия получения займа клиент должен вносить сберегательный депозит в сумме 50 вместе с ежемесячным погашением займа. Сберегательный счет приносит доход в размере 1% в месяц, проценты на проценты не начисляются; эти деньги клиент может получить в любое время по окончании займа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Заемщик получает сумму 1000. Размер ежемесячного платежа составляет 319.03 [269.03  $p + i$  как в базовом примере, плюс сберегательный вклад в сумме 50]. По истечении срока займа сберегательный счет приносит клиенту доход 203 [200 - сумма депозитов плюс проценты в сумме 0.50 за второй месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 50), 1.00 за третий месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 100), и 1.50 за четвертый месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 150)].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 1000$ ;  $PMT = -319.03$ ;  $n = 4$ ;  $FV = 203$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 3.26%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 39.1%.<sup>14</sup>

**ПРИМЕЧАНИЕ:** Эта альтернатива, как и следующая, предполагает, что микро финансовая организация сама получает и держит у себя обязательные сбережения. В таком случае доход микро финансовой организации и стоимость займа для клиента одинаковы.

---

<sup>14</sup> Данная ставка - это доход по чистой сумме средств, фактически находящихся на руках клиента. Чтобы подсчитать свой годовой доход, микро финансовая организация должна применить эту ставку к “чистому” портфелю, состоящему из остатков непогашенных займов минус обязательные сберегательные вклады.

Если обязательные сбережения хранятся не в микро финансовой организации, а, например, в банке, тогда сумма внесенных сбережений не должна участвовать в подсчете доходности для микро финансовой организации. Однако, эти суммы должны включаться в подсчет эффективной стоимости займа для клиента. В последнем случае может оказаться полезным подсчитать и сравнить стоимость займа для клиента и доход микро финансовой организации. Иногда можно обнаружить, что подобные схемы, в которых участвуют обязательные сбережения, завышают эффективную стоимость займа для клиента, при этом значительная часть его расходов не поступает в виде дохода в микро финансовую организацию.

**АЛЬТЕРНАТИВА 8 — Простые проценты, уплачиваются дисконтом вместе с взносом, а также обязательные сбережения:** То же, что и Альтернатива 6, за исключением того, что клиент должен вместе с каждым ежемесячным платежом вносить 50 в виде сбережений. Сберегательный счет приносит доход в размере 1% в месяц, проценты на проценты не начисляются; эти деньги клиент может получить в любое время по окончании займа.

**Подсчитайте денежные потоки:** Общая сумма процентов равна 120 [1000 x 3% x 4 мес.]. Чистая сумма, фактически выдаваемая клиенту, составляет 850 [1000 - проценты в сумме 120 - комиссия 30]. Ежемесячные платежи равны 300 [основная сумма 1000 / 4, плюс уплата сберегательного взноса 50]. По истечении срока займа сберегательный счет приносит клиенту доход 203 [200 - сумма депозитов плюс проценты в сумме 0.50 за второй месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 50), 1.00 за третий месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 100), и 1.50 за четвертый месяц (во время которого остаток на депозитном счете равен 150)].

**Подсчитайте эффективную процентную ставку:**  $PV = 850$ ;  $PMT = -300$ ;  $n = 4$ ;  $FV = 203$ . Вычисление переменной  $i$  дает ежемесячную эффективную процентную ставку в размере 7.67%, которую нужно умножить на 12, чтобы получить годовую ставку процента в размере 92.0%.

Кармен Кредитиция хочет, чтобы портфель займов MicroFin приносил доход по процентам в размере 64% в год. Вооружившись финансовым калькулятором и своим знанием заемщиков, она определяет, что может структурировать доход на уровне порядка 64%, предлагая займы под номинальную ставку 3% в месяц, сроком на четыре месяца, проценты начисляются на полную первоначальную сумму займа и вычитаются в самом начале из суммы займа; основная сумма уплачивается четырьмя равными ежемесячными платежами.

Приводимая ниже таблица показывает, насколько широкий спектр доходности можно получить по займам с одной и той же номинальной (объявленной) ставкой в зависимости от того, как структурированы взносы и платежи.

<b>АННУАЛИЗИРОВАННЫЕ ЭФФЕКТИВНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ</b>					
	<u>Базовый пример</u>	<u>Альтернатива 4</u>	<u>Альтернатива 5</u>	<u>Альтернатива 6</u>	<u>Альтернатива 8</u>
<b>Объем ежемес. ставка</b>	Проценты начисляются на остаток займа, 4 равных ежемесяч. платежа	Простые проценты начисляются на начальный остаток, распределяются на 4 ежемес. платежа	Простые проценты начисляются на начальный остаток, вычитаются из суммы займа при выдаче	Простые проценты и комиссия 3% вычитаются из суммы займа при выдаче	То же, что и альтернатива 6, плюс к каждому платежу прибавляются обяз. сбер. в сумме 50, по которым начисляется $P\%$ в мес.
1.0%	12.0%	19.0%	19.8%	35.6%	38.9%
1.5%	18.0%	28.5%	30.3%	46.6%	51.5%
2.0%	24.0%	37.8%	41.0%	58.0%	64.5%
2.5%	30.0%	47.1%	52.2%	69.8%	78.0%
3.0%	36.0%	56.3%	63.8%	82.0%	92.0%
3.5%	42.0%	65.5%	75.8%	94.7%	106.6%
4.0%	48.0%	74.6%	88.3%	108.0%	121.8%
4.5%	54.0%	83.6%	101.3%	121.7%	137.6%
5.0%	60.0%	92.6%	114.8%	136.1%	154.2%
5.5%	66.0%	101.5%	128.8%	151.1%	171.4%
6.0%	72.0%	110.4%	143.5%	166.7%	189.5%

\*ПРИМЕЧАНИЕ: “Эффективная” процентная ставка, как она показана здесь, эквивалентна ставке, начисляемой на остаток непогашенной задолженности, то есть она отражает сумму и распределение во времени платежей клиентов по отношению к выданной сумме займа, фактически находящейся в распоряжении клиента в каждый из моментов кредитного цикла. Эффективные ставки на тот или иной период (например, на неделю или месяц) аннуализируются по методу вычисления годовой ставки процента (ГСП): ежемесячная ставка просто умножается на 12, вместо того, чтобы начислять проценты на проценты, как это делается при подсчете сложного процента.

### **ПРИМЕЧАНИЕ ПО ВЫЧИСЛЕНИЮ ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ**

При вычислении эффективных процентных ставок в приводимых выше примерах финансовый калькулятор использовал последовательный метод определения остатка дебиторской задолженности по основной сумме займа в любой момент в течение его срока. Из каждого платежа калькулятор подсчитывает сумму, необходимую для погашения процентов на остаток за предыдущий период. Затем остаток платежа расценивается как основная сумма и, таким образом, снижается непогашенный остаток займа на следующий период. В соответствии с этим методом *пропорциональное распределение процентов и основной суммы в составе каждого платежа изменяется* в течение срока займа. Во время осуществления более ранних платежей непогашенный остаток займа относительно велик; таким образом, доля платежа, относимая к процентам, также относительно велика, а сумма, снижаемая основную сумму займа, относительно мала. На более поздних стадиях займа ситуация меняется на противоположную.

Микро финансовая организация, установившая простые проценты, обычно использует другую процедуру подсчета. Ради простоты предполагается, что распределение основной суммы и процентов в составе каждого платежа одинаково. В приводимой выше Альтернативе 4 микро финансовая организация берет 3% (простых) в месяц по займу сроком на 4 месяца в сумме 1,000. Общая сумма, которую должен уплатить клиент, составляет 1,120, из нее основная сумма равна 1,000, а проценты - 120 (3% x 4 месяца x 1,000). Разделив итоговую сумму на количество платежей, получаем ежемесячный платеж в размере 280. В своих учетных документах эта микро финансовая организация, скорее всего, отразит сумму 250 из каждого платежа как основную сумму (1,000 / 4), и 30 - как проценты (120 / 4).

Когда микро финансовая организация использует такой метод учета для своего портфеля займов, средний остаток дебиторской задолженности по портфелю будет несколько ниже, чем при вычислении при помощи финансового калькулятора, потому что микро финансовая организация уменьшает непогашенный остаток основной суммы более ранних платежей быстрее, чем это делает калькулятор. Поскольку данный метод дает несколько меньшую среднюю сумму дебиторской задолженности по портфелю займов, доход по процентам составит несколько большую долю (в процентах) от этого портфеля.

Это различие можно проиллюстрировать на примере Альтернативы 4. Калькулятор подсчитал, что ежемесячная эффективная ставка составляет 4.69%. При этом вычислении подразумевались следующие остатки по займам:

В течение 1-го месяца	1,000.00
В течение 2-го месяца	766.92
В течение 3-го месяца	522.91
В течение последнего месяца	267.45
Средняя сумма в течение срока займа:	639.32

Разделив полученные проценты на средний остаток дебиторской задолженности по займу в течение его срока, а затем разделив результат на четыре месяца, мы получим эффективную процентную ставку в размере  $(120 / 639.32 / 4) = 4.69\%$ .

Но если микро финансовая организация будет считать частью каждого платежа ровно 1/4 основной суммы (250), то остатки дебиторской задолженности по займу будут следующими:

В течение 1-го месяца	1,000.00
В течение 2-го месяца	750.00
В течение 3-го месяца	500.00
В течение последнего месяца	250.00
Средняя сумма в течение срока займа:	625.00

Проведя те же самые вычисления, что и раньше, мы получим эффективную процентную ставку в размере  $(120 / 625 / 4) = 4.80\%$ . Как уже упоминалось выше, эффективная доходность портфеля микро финансовой организации оказывается несколько выше, потому что используемый ею метод учета дает несколько более низкие показатели среднего остатка дебиторской задолженности по портфелю.

***Зачем нужны эти подсчеты процентных ставок?***

Самая непосредственная и очевидная польза этих вычислений уже упоминалась: если микро финансовая организация определила (например, при помощи Раздела А этой работы), что ей необходимо иметь ежегодную доходность на уровне 64% для того, чтобы покрыть свои расходы и иметь возможность финансировать свой рост, тогда вычисления в Разделе В покажут ей, какой доход должна приносить ее теперешняя структура процентных ставок и дадут рекомендации по поводу тех или иных изменений этой структуры, которые могут быть необходимы.

Во-вторых, эти методы могут быть полезными, когда микро финансовой организации необходимо повысить свой эффективный доход, не поднимая при этом объявленной процентной ставки по займам - например, в таких условиях, когда существуют законодательные ограничения по установлению процентных ставок по займам.

Существует еще и третий способ применения этих вычислений, который менее очевиден, но не менее важен. Как только микро финансовая организация будет знать, какой доход по процентам должен теоретически приносить ее портфель, она может сравнить *ожидаемый* доход с *фактическим* доходом по процентам, который отражается в бухгалтерском учете. Иногда между ними обнаруживается большая разница. Подобное несоответствие может стать результатом различных факторов, таких, как просрочки в погашении, задержки с взносом платежей на счет в банке, мошенничество или несостоятельность бухгалтерии. Обсуждение того, как эти и другие факторы могут привести к несоответствию между ожидаемым и фактическим доходом по процентам, не входит в цели данной работы. Однако, если руководство обнаруживает значительную разницу, оно должно тщательно исследовать этот факт, пока не будет найдена и, по необходимости, устранена ее причина.

## С. Теория и практика “непомерных” процентных ставок

Перспектива взимания 64% годовых по займам беспокоит Кармен и ее Правление. Их первый вопрос относится к возможности подобной ставки: *может* ли MicroFin столько получать, то есть, какую ставку потерпит рынок? Но их беспокоят и соображения этического плана: *должны* ли они назначать столь высокую процентную ставку для своих малоимущих клиентов, даже если большинство заемщиков готовы и способны ее платить?

### **1. МОГУТ ли клиенты - получатели микро займов платить высокие процентные ставки?**

Существует более, чем достаточно практических доказательств, что огромное количество малоимущих заемщиков действительно могут платить процентные ставки, установленные на достаточно высоком уровне для того, чтобы обеспечить самоокупаемость микро финансовых организаций.

- В большинстве малоимущих общин уже существует неформальный рынок кредитных услуг. Обычно можно увидеть малоимущих заемщиков, которые постоянно получают и погашают такие неофициальные займы, уплачивая проценты, гораздо более высокие, чем те, которые установила бы любая официальная микро финансовая организация.<sup>15</sup>
- Микро финансовые организации, взимающие очень высокие процентные ставки, почти всегда обнаруживают, что спрос на их услуги значительно превышает их способность удовлетворить его. Большинство их клиентов погашают свои займы и вновь обращаются за повторными: это свидетельствует о том, что клиенты убеждены, что займы позволяют им заработать больше, чем они должны уплатить в виде процентов. Данный феномен, похоже, не ограничивается тем или иным регионом или страной.
- За последние десять лет автор данной работы на конференциях, курсах и (уже не так давно) через Интернет задавал вопрос, не слышал ли кто-нибудь о программе микро финансирования, у которой возникли проблемы из-за того, что клиенты стали уходить, будучи не в состоянии позволить себе платить слишком высокие процентные ставки. Пока никто не привел ни единого примера. Эта удивительная информация не означает, что процентные ставки, которые может вынести рынок микро кредитования, можно повышать беспредельно; однако она свидетельствует о том, что это предел, возможно, гораздо выше, чем те ставки, которые взимает в настоящее время даже наиболее радикальная микро финансовая организация.

Таким образом, существует множество доказательств того, что крошечные бизнесы малоимущих людей часто могут позволить им платить такие процентные ставки, которые были бы затруднительны для более крупных бизнесов. Все же это соотношение кажется

---

<sup>15</sup> Самая высокая известная автору процентная ставка, установленная микро финансовой организацией, составляла 10.1% в месяц (эффективная); она была установлена одной из программ сельского кредитования в Мексике на период, когда уровень инфляции достиг 52% в год. Результаты различных исследований свидетельствуют о том, что ставки сельских ростовщиков достигали 25-30% в месяц в периоды гораздо более низкой инфляции. Cf. Catherine Mansell Carstens, *Las Finanzas Populares en Mexico*. Mexico City: Editorial Milenio. 1983. p. 81.

многим поразительным, поскольку кажется, что оно противоречит интуиции. Есть несколько способов сделать это более понятным.

Давайте начнем с того, что рассмотрим такой пример: женщина, жительница Боливии, продает товары, раскладывая их на одеяле каждый день на одной из улиц Ла-Паса. Объем ее продаж и, таким образом, ее доходы, прямо пропорциональны количеству времени, проводимому ею на улице, продавая товары. Из-за недостатка оборотных средств она два часа из ее десятичасового рабочего дня тратит на дорогу к оптовику для закупки товара, чей склад находится за городом. За эти два часа она ничего не продает и не получает никакого дохода. Если заем на оборотные средства позволит ей закупить товара на три дня сразу, а не на один, как обычно, она сможет за каждую шестидневную неделю экономить по восемь часов за счет поездок. Это означает увеличение количества времени, потраченного на торговлю, на 17% в неделю, а значит, и ее дохода. Если сумма ее займа на оборотные средства в два раза превышает объем ее ежедневных продаж, а ее валовая прибыль составляет 25% от объема продаж, тогда она могла бы позволить себе платить 40% в месяц по займу и все равно получать небольшую прибыль. Заем от микро финансовой организации под, скажем, 5% в месяц, был бы для нее исключительно выгодным.

Экономический закон уменьшающихся доходов дает более общее объяснение тому феномену, что малоимущие люди могут платить высокие процентные ставки. Каждое действующее лицо на сцене экономики имеет большое количество вариантов вложения дополнительных сумм капитала. Некоторые из этих вариантов, как ожидается, принесут очень высокую прибыль; другие, скорее всего, более низкую. Представьте себе некую гипотетическую женщину, перед которой открылся десяток возможностей вложения капитала, каждый из которых требует ровно \$100, и каждый из которых принесет различный уровень прибыли. Более того, предположите, что она начинает, не имея денег вообще. Если она вдруг получит \$100, она посмотрит на имеющиеся у нее возможности вложения этих денег и вложит их туда, где прибыль будет наиболее высокой. Если она получит еще \$100, она посмотрит на оставшиеся девять возможностей и снова изберет тот вариант, который принесет наибольшую прибыль (но ни один из оставшихся вариантов уже не будет столь привлекательным, как тот, на который она потратила свои первые \$100). Каждый раз, когда она будет получать следующие \$100, варианты капиталовложений будут для нее менее привлекательными, чем предыдущие. Данный пример является сильным упрощением, но он все же иллюстрирует тенденцию уменьшения прибыли по мере включения в уравнение все новых поступлений капитала, учитывая, что все остальные условия остаются прежними. Иными словами, компания “Дженерал Моторс” уже не сможет платить такие же высокие проценты по следующему доллару своих заемных средств, как это может делать малоимущий предприниматель, потому что “Дженерал Моторс” уже имеет большой капитал и уже использовала самые прибыльные возможности его вложения, которые у нее были. По сравнению с “Дженерал Моторс”, микро предприниматель часто может извлечь относительно более высокую прибыль при поступлении дополнительных порций капитала, именно из-за того, что начинает он, имея так мало капитала. И потому, что он с большей выгодой может использовать этот капитал, он может платить более высокие процентные ставки и все равно получать прибыль.

Можно увидеть еще один аспект этой проблемы, если мы посмотрим на расходы заемщиков на проценты в контексте их общих доходов и расходов. Такие авторы, как Кастелло, Стернс и Кристен проводят такой анализ на примере заемщиков программ микро финансирования в Чили, Колумбии и Доминиканской Республике. Эти заемщики платили относительно высокие эффективные процентные ставки, в среднем 6.3% в месяц. Но эти платежи процентов составляли ничтожную долю от общей суммы их расходов - от 0.4% до 3.4%.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> *Exposing Interest Rates: Their True Significance for Microentrepreneurs and Credit Programs.* Accion International 1991, pp. 12ff.

Подобный анализ помогает легче понять часто повторяемое заверение о том, что для малоимущих предпринимателей *возможность доступа* к финансированию является гораздо более важным вопросом, чем *стоимость* этого финансирования.

## **2. ДОЛЖНЫ ли микро финансовые организации устанавливать высокие процентные ставки?**

В предыдущем разделе рассматривались явные свидетельства того, что малоимущие люди могут платить, и, таким образом, микро финансовые организации могут устанавливать такие процентные ставки, которые будут гораздо выше, чем те ставки, которые коммерческие банки устанавливают для своих обычных клиентов. Более того, была сделана попытка объяснить, почему данный результат не удивителен. Но учитывая тот факт, что микро финансовые организации могут устанавливать такие ставки, остается вопрос: должны ли они это делать. Большинство микро финансовых организаций временно представляют собой финансируемые грантом неправительственные учреждения, чья основная задача состоит в том, чтобы помогать бедным, а не получать максимальную прибыль. И в то время, как многие малоимущие предприниматели могут платить высокие процентные ставки, ясно также, что есть такие, кто не может себе этого позволить, что исключает для них возможность участия в программах, настаивающих на установлении процентных ставок, достаточно высоких для покрытия всех расходов.

Некоторые люди представляют этот вопрос в виде ценностных суждений: что вас больше интересует – малоимущие люди или прибыли (... или финансовые системы... или неолиберальная идеология). Чтобы избежать подобной путаницы, давайте предположим, что единственная цель, к которой мы стремимся – это быть максимально полезными для малоимущих людей. С этой точки зрения аргумент в защиту высоких процентных ставок звучит достаточно просто. В большинстве стран объем донорских средств ограничен, и его никогда не будет достаточно для того, чтобы охватить более, чем ничтожную долю тех малоимущих семей, которые могли бы воспользоваться преимуществами качественных финансовых услуг.<sup>17</sup> Мы можем надеяться, что нам удастся охватить большинство таких семей только в том случае, если микро финансовые организации смогут мобилизовать относительно крупные коммерческие средства под рыночные проценты. А этого они сделать не смогут, если не будут устанавливать такие процентные ставки, которые покрывали бы расходы, описываемые в первом разделе этой работы.

И, наконец, мы можем вернуться и вновь посмотреть на тот практический выбор, с которым столкнулась Кармен Кредитиция при установлении процентных ставок MicroFin. Не учитывая те 16%, которые она включила как “капитализацию” (то есть прибыль, необходимая для финансирования роста), организация Кармен несет расходы свыше 45%.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> В Боливии, например, было подсчитано, что для того, чтобы удовлетворить рыночный спрос на услуги микро финансирования, потребуются средства в сумме 300 миллионов US\$. За десять лет необыкновенно интенсивной деятельности в этой области донорам удалось предоставить лишь около 20 миллионов долларов.

<sup>18</sup> Стоимость средств - компонент, который Кармен включила в свою формулу, является расходом наподобие стоимости “упущенной выгоды”, что превышает фактические денежные расходы, которые в настоящее время MicroFin уплачивает за свои средства. Тем не менее, это реальный расход. Он отражает тот факт, что MicroFin, решив сосредоточить свои активы в виде микро займов, отказывается от других преимуществ, которые эти же средства могли бы принести малоимущим.

Кармен размышляет о двух потенциальных клиентах. Бизнес госпожи А может принести прибыль в размере 100% от суммы займа. Бизнес госпожи Z принесет прибыль только в размере 20%. Если Кармен установит процентную ставку на займы MicroFin в размере 45%, чтобы покрыть все расходы, госпожа А будет рада получить заем, потому что ее чистая прибыль составит 55% (ее прибыль в размере 100% минус 45% - проценты, которые она уплатит MicroFin). Конечно, более низкая процентная ставка стала бы еще выгоднее для госпожи А, но это ограничило бы возможность MicroFin охватить других клиентов, подобных ей.

Но все же Кармен волнует проблема установления таких процентов, которые не сможет уплатить госпожа Z. Госпожа Z может быть даже беднее госпожи А, и Кармен очень хотела бы помочь ей. Предположим, что беспокойство о таких клиентах заставило Кармен установить процентную ставку на займы MicroFin в размере 15%. Сейчас госпожа Z может участвовать в программе и зарабатывать чистую прибыль в размере 5% (ее прибыль - 20% от капитала минус 15% - проценты, которые она уплатит MicroFin). Но для того, чтобы предоставить эти услуги госпоже Z, организация Кармен потерпела убытки в размере 30% (то есть расходы в размере 45%, минус 15% - проценты, которые получила организация). Размышляя об этом, Кармен приходит к выводу, что предоставление льготы в сумме 5, стоимость которой 30, - это не то, чем стоит особенно гордиться. Более того, она беспокоится, что это может поддержать желание госпожи Z продолжать заниматься своим относительно непродуктивным бизнесом.

Подводя итоги, Кармен понимает, что, если она хочет помочь госпоже Z, то должен быть лучший способ сделать это, чем предоставить ей субсидированный кредит. С некоторым смирением она признает, что микро финансирование - это не единственный способ борьбы с бедностью, и что этот метод наиболее эффективен, когда он поставлен на службу малоимущим людям, *имеющим хорошие возможности для вложения средств*. Таких малоимущих людей - сотни миллионов. Новые технологии микро финансирования никогда не смогут охватить большинство из них, если микро финансовые организации не будут устанавливать цены на свои услуги на таком уровне, который позволял бы достичь самоокупаемости, и не только в смысле выживания микро финансовой организации, но, что более важно, который позволял бы микро финансовой организации мобилизовать коммерческие средства с целью осуществления ее социальной миссии.

Данная работа была подготовлена Ричардом Розенбергом, старшим советником CGAP, и опирается на материалы скоро выходящей в печать книги Роберта Пека Кристена, посвященной финансовому управлению микро финансовыми организациями. Эта книга будет опубликована Action International. Читателям, которых интересуют более сложные модели финансового прогнозирования, предлагается ознакомиться с двумя публикациями Чарльза Уотерфилда: *CARE Savings and Credit Sourcebook* (Chapter 11) и *Loan Fund and Financial Projections 'Dynamic' Viability Model*. Обе эти работы можно приобрести через PACT Publications, 777 United Nations Plaza, New York, NY 10017, USA, tel: (212) 697 6222, fax: (212) 692 9748, e-mail: books@pactpub.com.