

# 关注微型金融机构的融资决策

微型金融机构今天能利用的融资渠道日益增多，这样固然可以实现融资多元化，但同时也使得融资决策更为复杂化。最近，微型金融领域出现了几个引人注目的融资交易，包括资产证券化、国内债券发行、大笔风险投资首次注入一家微型金融机构以及第一个股票首次公开上市案例。此外，在法律架构允许的情况下，许多微型金融机构还进行了大规模的储蓄动员活动，并将其作为一个核心的融资策略。世界银行扶贫协商小组（CGAP）与格莱珉基金会最近对微型金融机构的管理层进行了一次调查，以更好地了解微型金融机构在面临众多的融资选择的情况下是如何进行决策的。<sup>1</sup>

微型金融机构经理们的首要任务自然是获取最低成本的融资。不过这一调查表明，对于不同融资方式的所有内含成本，这些经理们并未作出准确的评估，对各种不同的融资选择，也未进行充分的比较。对货币或非货币成本进行的分析如果不完全或不准确，会影响利润，或造成不适当的财务杠杆水平或过多的外汇风险。CGAP本期简报对这项调查的结果进行总结并对微型金融机构如何优化资产结构提出建议。<sup>2</sup>

## 债务融资：微型金融机构是否计算过各种债务工具的全部成本？

要确定借贷的最佳方式与数额——无论是贷款还是债券，无论是国内还是跨境——需要对包括全部成本、票据期限、币种选择、抵押担保要求、合同与违约惩罚，以及多样化和建立未来融资渠道等许多因素进行分析。本次调查表明，大多数微型金融机构融资决策的依据主要是价格，关于影响债务成本的许多其他因素，经理们几乎说不出来，在选择融资手段时也不会考虑这些因素。特别是在比较不同货币的利率时，很少有人能准确地计算货币贬值的风险，或将避免外汇风险的对冲费用计入成本。

显然，跨境的硬通货债务由于名义利率较低，常常显得比国内债务便宜。但即使用本国货币计算跨境债务，经理们也觉得国外债务比国内债务便宜。跨境债务的期限可能更长，价格更低，所要求的抵押担保也比国内债务更少，因为国外出资人更熟悉微型金融机构的风险，更愿意担当社会责任，因此能够接受低于市场回报水平的融资条件。（国外出资者之间的竞争也开始增加，可能也会导致跨境利率的降低）。

参加访谈的微型金融机构反映，获得国内贷款仍然比较难，费用也比较高，特别是期限较长的贷款。影响国内债务融资的因素有：

- 接受访谈的微型金融机构所在国家大多都有比较发达的短期债务市场；大多数新兴市场尚没有长期债务选择。当地银行缺乏学习新业务、采用新的信贷方式和风险结构安排的动力。一些微型金融机构报告说，要说服一家当地银行同意提供贷款，通常需要两到三年的时间。
- 国内银行通常需要抵押或某种形式的担保。一些微型金融机构报告说，当地商业银行要求用固定资产为其贷款提供担保，而微型金融机构要么可能没有这样的固定资产，或者即便有也不愿意以此作抵。

## 股权融资：便宜不便宜？

与商业银行相比，微型金融机构的财务杠杆率较低（微型金融机构的债务-权益比率的中位数还不到2倍，而商业银行往往在9倍至12倍之间）。<sup>3</sup>然而，大多数接受调查的微型金融机构曾经寻求股权融资，且一致倾向于国外股权投资者，而不是国内股权投资者。

在这方面我们也发现，许多微型金融机构对股权投资真实成本并不清楚。接受调查的微型金融机构中有三分之一认为股权是成本最低的融资形式，<sup>4</sup> 三分之一认为这种融资成本最高，还有三分之一认为其成本处于中间地带。过去捐助者曾经使用像“捐赠股权”和“赠款股权”这样的词汇，因此播下了种子，造成了赠款和股权概念混淆不清的现象和股权是成本最低的融资方式的错误认识。许多具有社会目标的股权投资者对股息或股票升值的要求又往往很低（有的甚至

<sup>1</sup> 这次调查对拉丁美洲、中东/北非、南亚、东亚/太平洋地区、非洲撒哈拉以南地区和东欧/中亚地区的14国家的16个微型金融机构的经理进行了深入的电话访谈。接受访谈的机构包括非政府组织（7）、非银行金融机构（6）、有经营许可证的微型金融银行（2）和农村银行（1）。其中包括几个处于不同转型阶段的微型金融机构。半数接受调查的微型金融机构有储蓄业务经历。

<sup>2</sup> 由于迄今为止微型金融机构进行的债券发行和资产证券化数量较少，因此在这些方面没有得到太多的反馈。

<sup>3</sup> MIX Market, Bankscope.

<sup>4</sup> 这些观点并不受所处的地区或机构的法律结构的影响。认为股权是成本最低的融资形式的微型金融机构中，一半是受监管的机构（非银行金融机构或银行），另一半是非政府组织。

没有任何要求)，从而加剧了这种概念混淆不清的情况，所以，这些机构的资金成本并没有充分反映主流股权融资的真正成本。因此，目前一些微型金融机构根据自身经验所形成的融资成本的期望，似乎与下图所示的标准的主流资本市场的风险—收益曲线完全不同。

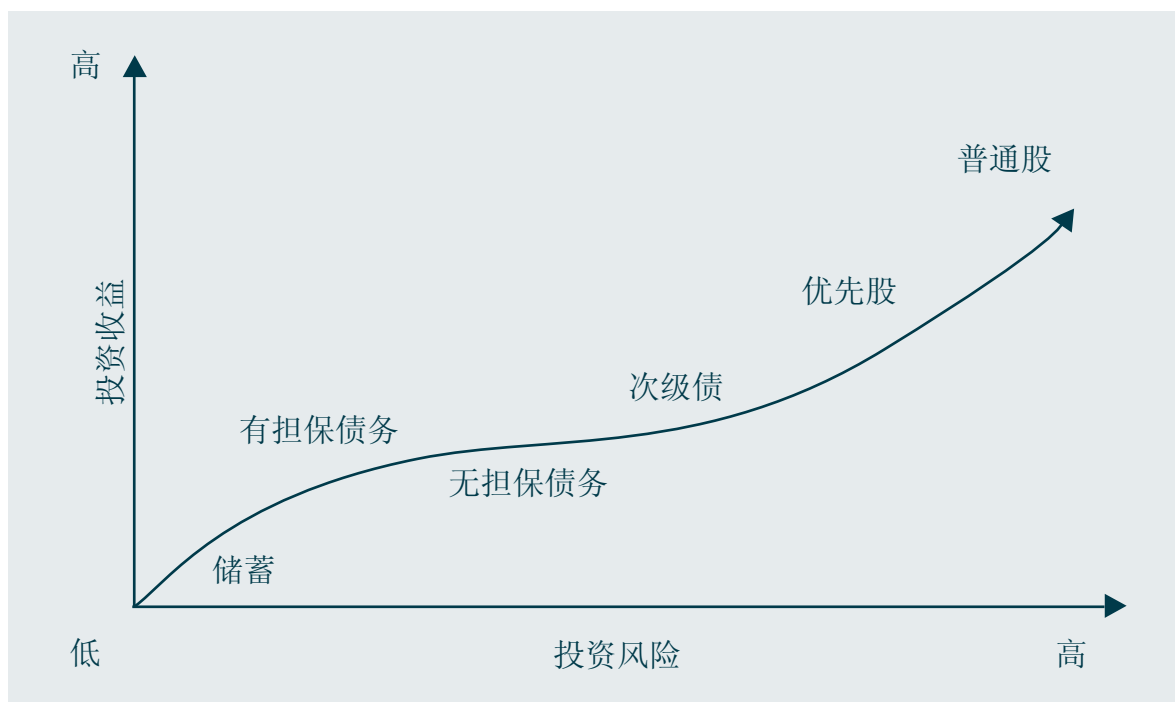
微型金融机构倾向于吸收国外股权投资，而不是国内投资，主要是基于这样一个认识：国外投资者很有可能提供战略指导，它们更认同微金融机构的社会使命，更有耐心、政治上中立、还具有专业技能。有时候，国外投资者的参与还能使机构免受国内的政治压力。当然，国外股权投资的数量和资金量也远远多于国内投资者，因为国内资本市场并没有太深地介入微型金融领域。此外，国内投资者通常不熟悉微型金融，在作出投资决定时也很少考虑社会标准。

对许多快速增长的微型金融机构来说，要保持坚实的资本基础，保证其增长所需的资金供应，获取股权和准股权投资是至关重要的。微型金融机构的经理应该有能力对包括所有权和控制权的稀释、投资者对股票升值和 / 或股息的期望等在内的股权融资产品的真正成本进行评估。这一点对于那些正在从非政府组织转变成为有经营执照的微型金融银行或非银行金融机构的机构来说尤其重要。大多数微型金融机构都说，在

选择股权投资的过程中，非常重要的考虑是选择那些认同微型金融机构社会使命的战略投资者。为寻求国外股权投资的微型金融机构提供专门的投资预备培训和股价和估值培训可以使其能够对股权投资的真正成本进行更好的评估，作出更好的融资决策。

## 储蓄融资：是成本最低的融资方式吗？

接受采访的大多数微型金融机构的经理们认为，储蓄是成本最低的融资来源，而且比其他形式的债务更容易得到。他们还认识到，储蓄也是对客户非常重要的一种金融服务。虽然经营储蓄业务的微型金融机构都知道该为储户支付多少利息，但是并不是所有的机构都计算过实施和管理储蓄业务项目的实际的全部成本（包括监管机构要求的存款准备金所产生的影响）。在条件适当的情况下，储蓄可以成为一个微型金融机构成本最低的融资手段。单靠数量很小的存款几乎不能产生什么利润，但是它们能够以其他方式为机构的长期生存作出贡献：储蓄是一种对客户有价值的服务，它能吸引更多的新客户，提供稳定的资金来源，减少对外部资金的依赖并且是交叉销售其它产品的一个平台。是选择储蓄还是其它形式的融资，要考虑所有这些因素，而不只是成本。



### 比较债务成本时需考虑的各种因素

- 利率
- 前期安排费用
- 承诺费
- 代理 / 信托费
- 佣金
- 货币贬值
- 外汇套期保值
- 通货膨胀
- 担保费
- 律师费
- 注册费
- 评级费
- 评级成本
- 印花税
- 其他税务（包括跨境支付的预扣税）
- 提前偿付的罚金
- 安排人的开支
- 抵押（抵押品的登记）

能否获得国内外的补贴贷款也会影响到储蓄作为一个融资策略的吸引力。如果能得到的话，依赖这些低成本贷款似乎要比制定一个全面的储蓄动员计划容易得多。一个机构的销售策略和商业模式对动员储蓄的成本效益会产生极大的影响。CGAP的产品成本核算工具可以帮助微型金融机构计算储蓄的真正的全部成本。这一工具以及附带的Excel软件可从<http://www.cgap.org/productcosting>下载。

## 结论

微型金融行业需要更多的工具帮助微型金融机构对所有现实的融资方式的真正成本和风险进行评估和比较。对融资进行准确的比较分析，可以帮助机构作出

战略性的和积极的资本结构决策，这也能帮助微型金融机构最大程度地减少风险、增加财务灵活性。

虽然有些微型金融机构在作出资本结构决策时工作比较细致，也有战略眼光，会明确考虑如融资来源多样化和外汇风险敞口等因素，但是微型金融机构的资本结构决策大多是机会性和被动的，往往由一些如投资组合快速增长这样的内部因素所驱使，或基于法律及监管框架和国内金融市场发展水平等外部因素来决定。

改进资本结构的决策能够最大程度地减少风险、增加财务灵活性，并使一个机构在长时期内保持财务健康，以便能为低收入客户提供可持续的金融服务。尽管在国内储蓄融资、债务融资和股权融资方面仍然面临困难和挑战，一些微型金融机构的管理者经过战略性的周密考虑后，决定实现融资多样化、控制货币风险，并且成功地降低了跨境融资的比例。

参加调查的微型金融机构非常希望知道，在确定融资方式和资本结构时，应该考虑哪些因素和成本。它们需要金融分析、风险管理和资金管理方面的培训。已经转型或正在转型的微型金融机构想了解在选择股权投资者时应该考虑哪些因素，也希望在机构转型和资本市场方面得到有针对性的建议（包括来自已经成功转型的微型机构机构的建议）。

跨境的资金提供者应该认识到其行为对国内市场发展可能产生的影响。出资者只要不是单纯追求商业目的，其目标就应当不仅仅定位于帮助微金融机构，而且还应该有助于建立起一个能为贫困群体提供各种服务的国内金融体系。从这个角度说，在很多情况下，实现这一目标的最有益的机制不是建立更多的投资基金，而是提供额外的资金，帮助当地的金融机构对现有的各种选择进行恰当的评估，使微金融机构更容易从国内获得资金支持。

2007年8月

所有CGAP出版物都可以在其网站免费下载

CGAP  
1818 H Street, NW  
MSN P3-300  
Washington, DC  
20433 USA

电话 202-473-9594  
传真 202-522-3744

电子邮件  
[cgap@worldbank.org](mailto:cgap@worldbank.org)

© CGAP, 2010

---

**作者:**

Rani Deshpande, Camilla Nestor和 Julie Abrams. 本文得到了Elizabeth Littlefield的大力支持。

这份简报是CGAP和格莱珉基金会的合作成果