

Обзорная статья

№25

январь 2004

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В МИКРОФИНАНСИРОВАНИИ: КРЕДИТЫ И ИНВЕСТИЦИИ В КАПИТАЛ ОТ КВАЗИ-КОММЕРЧЕСКИХ ИНВЕСТОРОВ

Введение

Микрофинансовые организации¹ (МФО) смогут предоставлять высококачественные финансовые услуги широким кругам бедного населения лишь в том случае, если эти МФО получат доступ к коммерческим источникам финансирования и возможность принимать депозиты. Коммерческие и квази-коммерческие иностранные инвестиции – это один из увеличивающихся и потенциально важных источников средств для перспективных МФО. Микрофинансовым организациям, отвечающим критериям для их получения, иностранные инвестиции могут помочь в процессе расширения: путем привлечения местных инвестиций, усовершенствования процесса руководства и управления. Последнее исследование CGAP², посвященное объему иностранных инвестиций в микрофинансирование, продемонстрировало, что иностранные государственные и частные инвесторы выделили на микрофинансирование 1 миллиард долларов США и уже предоставили МФО около 680 миллионов долларов США через кредиты, инвестиции в капитал и гарантии.

Иностранные инвестиции определяются в данном исследовании как квази-коммерческие инвестиции в капитал, кредиты и гарантии, предоставляемые частными фондами или двусторонними или многосторонними донорскими агентствами (*инвесторы в развитие*); а также социально-ориентированными, управляемыми частными лицами инвестиционными фондами, финансируемыми как государственным, так и частным капиталом (*фонды социальных инвестиций*). Хотя фондов социальных инвестиций меньше, чем фондов инвесторов в развитие, их число стремительно растет. Инвесторы обоих типов обычно придерживаются коммерческого подхода в отношении строгого анализа инвестиции и мониторинга, но не совсем коммерческого подхода в отношении стремления к максимизации прибыли. Они больше рискуют и не заиклены на получении максимальной прибыли, в отличие от классических инвесторов. Данное исследование не рассматривает гранты, субсидированные займы традиционных донорских агентств и внутренние источники, такие как кредиты коммерческих банков, выпуск облигаций и депозитов.

На основе ответов опрошенных иностранных инвесторов исследование продемонстрировало, что:

- Почти 90 процентов суммы иностранных инвестиций, из общей суммы в миллиард долларов США, поступает (прямо или косвенно) из государственных источников.

¹ Под микрофинансовыми организациями имеются в виду финансовые посредники, работающие как неприбыльные организации, небанковские финансовые посредники и микрофинансовые банки, предоставляющие микрокредиты и другие финансовые услуги бедным.

² CGAP – Consultative Group to Assist the Poor (Консультативная группа по оказанию помощи малоимущему населению)



Серия обзорных статей является основным инструментом CGAP по информированию правительств, доноров, частных и финансовых учреждений о лучших методах микрофинансирования.

Пожалуйста, обращайтесь в CGAP, если у Вас есть комментарии и дополнения, или если Вы желаете получить другие статьи из данной серии.

1818 H Street, NW
Washington DC 20433
Тел.: 202 473 9594
Факс: 202 522 3744

Эл.почта:
cgap@worldbank.org

Вэб-сайт:
www.cgap.org

Обзорная статья

№25

январь 2004

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В МИКРОФИНАНСИРОВАНИИ: КРЕДИТЫ И ИНВЕСТИЦИИ В КАПИТАЛ ОТ КВАЗИ-КОММЕРЧЕСКИХ ИНВЕСТОРОВ

Введение

Микрофинансовые организации¹ (МФО) смогут предоставлять высококачественные финансовые услуги широким кругам бедного населения лишь в том случае, если эти МФО получат доступ к коммерческим источникам финансирования и возможность принимать депозиты. Коммерческие и квази-коммерческие иностранные инвестиции – это один из увеличивающихся и потенциально важных источников средств для перспективных МФО. Микрофинансовым организациям, отвечающим критериям для их получения, иностранные инвестиции могут помочь в процессе расширения: путем привлечения местных инвестиций, усовершенствования процесса руководства и управления. Последнее исследование CGAP², посвященное объему иностранных инвестиций в микрофинансирование, продемонстрировало, что иностранные государственные и частные инвесторы выделили на микрофинансирование 1 миллиард долларов США и уже предоставили МФО около 680 миллионов долларов США через кредиты, инвестиции в капитал и гарантии.

Иностранные инвестиции определяются в данном исследовании как квази-коммерческие инвестиции в капитал, кредиты и гарантии, предоставляемые частными фондами или двусторонними или многосторонними донорскими агентствами (*инвесторы в развитие*); а также социально-ориентированными, управляемыми частными лицами инвестиционными фондами, финансируемыми как государственным, так и частным капиталом (*фонды социальных инвестиций*). Хотя фондов социальных инвестиций меньше, чем фондов инвесторов в развитие, их число стремительно растет. Инвесторы обоих типов обычно придерживаются коммерческого подхода в отношении строгого анализа инвестиции и мониторинга, но не совсем коммерческого подхода в отношении стремления к максимизации прибыли. Они больше рискуют и не заиклены на получении максимальной прибыли, в отличие от классических инвесторов. Данное исследование не рассматривает гранты, субсидированные займы традиционных донорских агентств и внутренние источники, такие как кредиты коммерческих банков, выпуск облигаций и депозитов.

На основе ответов опрошенных иностранных инвесторов исследование продемонстрировало, что:

- Почти 90 процентов суммы иностранных инвестиций, из общей суммы в миллиард долларов США, поступает (прямо или косвенно) из государственных источников.

¹ Под микрофинансовыми организациями имеются в виду финансовые посредники, работающие как неприбыльные организации, небанковские финансовые посредники и микрофинансовые банки, предоставляющие микрокредиты и другие финансовые услуги бедным.

² CGAP – Consultative Group to Assist the Poor (Консультативная группа по оказанию помощи малоимущему населению)



Серия обзорных статей является основным инструментом CGAP по информированию правительств, доноров, частных и финансовых учреждений о лучших методах микрофинансирования.

Пожалуйста, обращайтесь в CGAP, если у Вас есть комментарии и дополнения, или если Вы желаете получить другие статьи из данной серии.

1818 H Street, NW
Washington DC 20433
Тел.: 202 473 9594
Факс: 202 522 3744

Эл.почта:
cgap@worldbank.org

Вэб-сайт:
www.cgap.org

- В целом иностранные инвестиции составляют небольшую долю активного микрофинансового портфеля займов, предоставляемых через различные учреждения по всему миру, в том числе: НПО, коммерческие банки, государственные и почтовые банки, кредитные союзы, и прочие (15 миллиардов долл. США)³.
- Около 50 процентов иностранных инвестиций поступает в Восточную Европу и Центральную Азию и 28 процентов - в Латинскую Америку и страны Карибского бассейна.
- Кредитные инструменты (коммерческие и квази-коммерческие займы) составляют 73 процента от общей суммы всех иностранных инвестиций. Инвестиции в капитал (20 процентов) и гарантии (6 процентов) значительно отстают.
- Около 70 процентов иностранных инвестиций предоставляются в твердой валюте.
- Ожидается увеличение почти вдвое капитала, инвестированного в фонды социальных инвестиций: с 2-70 миллионов долл. США в середине 2003 - до почти 565 миллионов долл. США к середине 2004 года.

Спектр исследования

Изучению подверглись тридцать шесть действующих инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций, плюс десять новых фондов социальных инвестиций (см. таблицу ниже) с тем, чтобы определить следующие характеристики их инвестиций в микрофинансовые организации:

- Размер фонда
- Географическую направленность
- Распределение фондов
- Применяемые финансовые инструменты
- Валюту инвестиций
- Ожидаемое увеличение капитала

Данные собирались через Микрофинансовую Информационную Биржу (MIX)⁴ и прямой опрос инвесторов.

³ 15 миллиардов долл. США составляют, по приблизительным оценкам, совокупный портфель организаций, осуществляющих микрофинансовое кредитование, таких как НПО, небанковские финансовые учреждения (НБФУ), государственные банки, сельские банки, почтовые банки, кредитные союзы, кооперативы и другие организации. Почти половина портфеля займов в 15 млрд. долл. США приходится на НПО, НБФУ, кредитные союзы и кооперативы. Для некоторых сельских и аграрных банков принимался во внимание портфель организации в целом по причине невозможности выделить только микрофинансовые займы; поэтому, возможно, оценка завышена.

⁴ Вэб-сайт MIX - www.themix.org.

Руководители инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций были также приглашены, чтобы прокомментировать предварительные результаты исследования.

Представленные результаты основываются на ответах 36 опрошенных инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций, за исключением отдельно оговоренных случаев. Фонды, запланированные на период после завершения опроса в июле 2003 года (такие как фонд *responsAbility*), не были включены в данный документ. Учитывая сложный и изменчивый характер отрасли, едва ли этот список включает все источники иностранных инвестиций в микрофинансирование. Хотя фонды социальных инвестиций представлены как одна категория иностранных инвесторов, они представляют собой крайне неоднородную группу организаций. Фонды различаются по своему отношению к прибыли, уровню частного финансирования и модели бизнеса. Требуется дальнейшее исследование для лучшей классификации фондов социальных инвестиций и анализа эффективности их деятельности.

Результаты исследования

Объем и источники иностранных инвестиций

Состоянием на 30 июня 2003 года инвесторы в развитие и фонды социальных инвестиций, включенные в данный обзор, выделили более 1 миллиарда долл. США для микрофинансовой отрасли: около 900 миллионов долл. США в виде государственных фондов инвесторов в развитие и около 250 миллионов долл. США государственных и частных средств фондов социальных инвестиций. Однако около половины капитала, инвестированного в фонды социальных инвестиций, было предоставлено инвесторами в развитие. После корректировки на предмет двойного учета преимущество государственного финансирования представляется ясным: 1,025 миллиона долл. США (89 процентов) поступает от инвесторов в развитие, а 125 миллионов долл. США (11 процентов) - от частных инвесторов в фонды социальных инвестиций. Эти частные инвесторы включают частных лиц, частные фонды, пенсионные фонды и другие учреждения.

Иностранные источники финансирования, включая иностранные инвестиции, гранты доноров и субсидированные займы, возможно, составляют только небольшой процент от суммы микрофинансового портфеля - 15 миллиардов долл. США по всему миру. Хотя общая сумма донорских грантов и субсидированных займов МФО за

Таблица 1 Источники иностранных инвестиций в микрофинансирование, вошедшие в обзор (по категориям)

Инвесторы в развитие	Фонды социальных инвестиций	
<p>Многосторонние</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ CAF (Corporación Andina de Fomento) ▪ ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития) ▪ МФК (Международная финансовая корпорация) ▪ Многосторонний инвестиционный фонд IADB (Межамериканский банк развития) ▪ Фонд ОСЭН (Организация стран – экспортеров нефти) <p>Двусторонние</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ BIO (Belgiische Investerings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden) ▪ DEG (Deutsche Investitionsund Entwicklungsgesellschaft) ▪ FMO (Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden NV) ▪ KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) ▪ Служба кредитования развития USAID (Агентство по международному развитию США) 	<p>Преимущественно кредитные фонды</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Alterfin ▪ Фонд Calvert Foundation ▪ CORDAID (Католическая организация помощи и содействия развитию) ▪ Creditsud ▪ Developpement International Desjardins (Партнерский фонд, Фонд FONIDI) ▪ Микрокредитный фонд Dexia ▪ Etimos ▪ Фонд Hivos-Triodos ▪ LA-CIF (Латиноамериканский фонд проблемных инвестиций) ▪ Oikocredit ▪ Luxmint-ADA <p>Гарантийные фонды</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ FIG (Международный гарантийный фонд) ▪ ACCIÓN Латиноамериканский фонд поддержки ▪ Фонд развития микрокредитов Deutsche Bank 	<p>Преимущественно инвестиции в капитал</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Фонд доступа ACCIÓN ▪ Микрофинансовый фонд AfriCap ▪ IMI-AG (Internationale Micro Investitionen Aktiengesellschaft) ▪ La Fayette Participations, Horus Banque et Finance ▪ Opportunity International –Инвестиции в трансформацию возможностей ▪ ProFund ▪ SIDI (Societe d’Investissement et de Developpement International) <p>Комбинация кредитов и инвестиций в капитал</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Институт «Открытое общество» ▪ Всемирный инвестиционный фонд Sarona ▪ Unitus ▪ Triodos Fair Share Fund ▪ Triodos-Doen Foundation <p>Новые фонды (запланированные на июль 2003 года)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Финансово-оборотный фонд PlaNet ▪ Фонд Deutsche Bank ▪ Microvest ▪ Фонд Positive ▪ AIM (ACCIÓN Инвестиции в микрокредитование) ▪ Фонд ShoreCap ▪ Фонд капитала МФО LA-CIF ▪ Фонд высокого риска LA-CIF ▪ Кредитный фонд Unitus ▪ Фонд Сороса

прошедшие 5-10 лет, возможно, составила 5-10 миллиардов долл. США, большинство МФО, скорее всего, потратили эти средства на получение технической помощи и покрытие операционного дефицита. Более того, большинство организаций, предоставляющих микрозаймы, такие как государственные банки и кооперативы, не соответствуют критериям для получения иностранных инвестиций и донорского финансирования или предпочитают не обращаться к этим источникам. В целом,

однако, 1 миллиард долл. США в иностранных инвестициях плюс остатки донорских фондов в МФО, наверняка, будут перекрыты внутренними сбережениями, банковскими кредитами и капитализированной прибылью в качестве источников средств для микрофинансовой отрасли. И хотя иностранные гранты могут стать катализатором роста молодых МФО, баланс между иностранными и местными источниками капитала часто меняется по мере развития МФО.

Таблица 2 Иностранные инвестиции в микрофинансирование по регионам (в миллионах US\$)

	Восточная Европа / Центральная Азия	Латинская Америка / страны Карибского бассейна	Африка	Восточная Азия / Тихоокеан- ский бассейн	Ближний Восток	Южная Азия	ИТОГО
Инвесторы в раз- витие	\$547,9 (61,1%)	\$186,3 (20,8%)	\$57,8 (6,4%)	\$32,2 (3,6%)	\$34,1 (3,8%)	\$18,8 (2,1%)	\$877,2* (97,8%)
Фонды социаль- ных инвестиций	\$29,9 (11,8%)	\$138,3 (54,4%)	\$25,0 (9,8%)	\$9,5 (3,7%)	\$2,4 (0,9%)	\$7,3 (2,9%)	\$212,4* (83,5%)
ВСЕГО ВЫДЕЛЕН- НЫЙ КАПИТАЛ	\$577,8 (50,2%)	\$324,7 (28,2%)	\$82,8 (7,2%)	\$41,7 (3,6%)	\$36,5 (3,2%)	\$26,1 (2,3%)	\$1.089,5* (94,7%)

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

*Только около 5,3% от числа всех иностранных инвестиций в микрофинансирование не было распределено по регионам. Инвесторы в развитие не распределили 20,2 миллионов долл. США, а фонды социальных инвестиций не распределили 41,8 миллионов долл. США.

Географический обзор иностранных инвестиций

Как видно из таблицы 2, почти 80 процентов иностранных инвестиций в микрофинансирование было сделано или предназначено для Восточной Европы и Центральной Азии, затем следуют Латинская Америка и страны Карибского бассейна. Однако, если отдельно рассмотреть две категории иностранных инвестиций, видны различия. Инвесторы в развитие сконцентрировались на регионе Восточной Европе и Центральной Азии, этот процесс возглавляет Европейский банк реконструкции и развития, предоставивший более 40 процентов всех иностранных инвестиций в микрофинансирование среди инвесторов в развитие. Фонды социальных инвестиций предоставили более половины своего капитала Латинской Америке и странам Карибского бассейна.

Крупнейшие и беднейшие микрофинансовые рынки привлекают сравнительно мало иностранных инвестиций. К примеру, хотя в регионах Восточной Азии, стран Тихоокеанского бассейна и Южной Азии проживает более 66 процентов бедного населения мира,⁴ им выделено только 5,7 процентов капитала инвесторов в развитие и 6,6 процентов капитала фондов социальных инвестиций. Одно из возможных объяснений состоит в том, что МФО в Азии имеют более легкий доступ к фондам пра-

вительства и региональных многосторонних доноров при субсидированных процентных ставках, чем организации в других регионах. Кроме того, многие прибыльные МФО в Восточной и Южной Азии успешно привлекают фонды из внутренних источников, в том числе, депозиты и банковские кредиты.

В Африке, по мнению некоторых руководителей фондов, средства доноров, возможно, “вытесняют” квази-коммерческие иностранные инвестиции в прибыльные МФО. Более того, микрофинансирование в Западной Африке, в основном, осуществляется кредитными союзами и не подходит для капитальных инвестиций, поэтому для финансирования кредитных операций обычно используются сбережения их членов.

Распределение финансов фондов социальных инвестиций

Распределение по регионам, представленное в Таблице 2, не обязательно отражает сумму ассигнований (выделенных фондов или фондов, предназначенных к выдаче, для определенных МФО). Хотя отсутствуют данные об ассигнованиях для инвесторов в развитие, фонды социальных инвестиций ассигновали около 79 процентов иностранных инвестиций, предназначенных для региона.

Однако только около 41% фондов, предназначенных для Африки, были ассигнованы. Этот разрыв можно объяснить частично тем фактом, что фонд AfriCap, представ-

⁴ IFAD - Стратегия преодоления бедности в сельских районах Азии и стран Тихоокеанского бассейна, Азиатский отдел, Департамент управления проектом, февраль 2002.

Таблица 3 Доля ассигнованных инвестиций, предназначенных для регионов фондами социальных инвестиций (в миллионах долл. США)

	Восточная Европа / Центральная Азия	Латинская Америка / Страны Карибского бассейна	Африка	Восточная Азия / Тихоокеанский бассейн	Ближний Восток	Южная Азия	ИТОГО
Сумма ассигнований	\$26,7	\$113,1	\$10,1	\$8,0	\$2,3	\$7,0	\$167,3
Процент суммы, предназначенной для региона	89,2%	81,8%	40,5%	84,5%	98,1%	95,5%	78,7%

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля. Общая сумма, предназначенная для региона, но не ассигнованная фондами социальных инвестиций, составила 45,1 миллионов долл. США (или 21,3% общего капитала для микрофинансирования, выделенного фондами социальных инвестиций).

Таблица 4 Инструменты, используемые иностранными инвесторами в микрофинансирование (по типам инвесторов)

	Кредиты	Капитал	Гарантии	Не указано
Инвесторы в развитие	77,5%	16,7%	5,7%	0,1%
Фонды социальных инвестиций	58,1%	32,5%	8,5%	0,9%
ВСЕГО КАПИТАЛ	73,2%	20,2%	6,3%	0,3%

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

ляющий значительную долю средств, предназначенных для региона, начал инвестиционную деятельность недавно и, соответственно, не ассигновал большинство своих фондов.

Финансовые инструменты

Большинство иностранных инвестиций осуществляется через кредитные инструменты, хотя фонды социальных инвестиций, особенно новые, больше ориентированы на

Таблица 5 Валюта иностранных инвестиций в микрофинансирование (по типам инвесторов)

	Твердая валюта	Местная валюта	Не указано
Инвесторы в развитие	74,7%	5,5%	19,8%
Фонды социальных инвестиций	48,9%	20,0%	31,1%
ВСЕГО КАПИТАЛ	69,0%	8,7%	22,3%

Для инвесторов, которые не определяют конкретную инвестиционную политику или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

инвестиции в капитал. Частично подобная ориентация на кредиты отражает тот факт, что большинство МФО по своей структуре не являются акционерными компаниями. По большей части, инвесторы не уверены в потенциале инвестиций в капитал на ранней стадии иностранных инвестиций в индустрию и рассматривают кредитные инструменты как лучший способ знакомства с деятельностью и управлением МФО. Более того, кредит гарантирует регулярный доход в виде процентов.

Некоторые руководители фондов социальных инвестиций отмечают, что иностранные инвесторы ориентируются на одни и те же организации. Алекс Сильва из ProFund, LLC, объясняет это тем, что “особенно в Латинской Америке международные финансовые учреждения (МФУ) должны позаботиться о том, чтобы не вытеснить ни инвестиционные фонды, которые они сами профинансировали, ни частных инвесторов”.

Валюта иностранных инвестиций

Иностранные инвестиции в микрофинансовые организации осуществляются, в основном, в твердой валюте (см. таблицу 5).

По сравнению с инвесторами в развитии, фонды социальных инвестиций ассигновали в четыре раза больше средств в местной валюте. Это происходит потому, что большинство их инвестиций осуществляются в капитал.

Многие МФО, финансирующие портфели займов, деноминированные в местной валюте, с помощью займов в твердой валюте, сталкиваются с серьезными трудностями из-за колебаний обменного курса. Валютный риск может быть компенсирован с помощью гарантийных депозитов в твердой валюте для гарантии займов местных банков, но стоимость использования подобных структур может сделать займы в твердой валюте такими же (если не более) дорогими, чем займы в местной валюте.

Ожидаемое увеличение капитала и тенденции развития фондов социальных инвестиций

Фонды социальных инвестиций стремительно развиваются: с середины 2003 до середины 2004 года ожидается капитала (с 270 миллионов долл. США до 565 миллионов долл. США) благодаря увеличению взносов в существующие фонды⁶ (85 миллионов долл. США) и созданию 10 новых фондов⁷ за этот период (ожидается увеличение совокупного капитала до 210

миллионов долл. США). Новые фонды социальных инвестиций, как оказалось, будут в большей степени ориентированы на капитальные инвестиции, чем на уже существующие фонды, с ожидаемым соотношением распределения фондов капитал:кредит - 60:40.

В отрасли скоро появится первый фонд, финансирующий другие фонды. Фонд Positive будет инвестировать большинство своих средств в другие фонды социальных инвестиций, работающие, в основном, в области микрофинансирования. Партнерские фонды по предоставлению грантов и инвестиций, такие как Unitus и ShoreCap, представляют еще одну категорию стремительно развивающихся фондов социальных инвестиций. Эти фонды выделяют гранты на техническую поддержку в размере около 20 процентов суммы капитала фонда. Финансирование технической помощи предоставляется организациям, в которые фонд делает инвестиции для построения систем и выработки навыков, необходимых для более эффективного использования инвестиций и, тем самым, ускорения роста.

Все больше микрофинансовых сетей становятся учредителями фондов социальных инвестиций. Эти сети, обычно функционирующие как группа независимых партнеров, предоставляют инвестиции с целью финансирования и усовершенствования систем управления, в дополнение к технической помощи, которая уже предлагается МФО - членам сетей. В число этих фондов входят ACCIÓN – Инвестиции в микрофинансы и Opportunity International – Инвестиции в трансформацию возможностей.

Таблица 6 Сети, формирующие фонды социальных инвестиций

- ACCIÓN
- FINCA
- Opportunity International
- Women's World Banking
- World Vision

Расширение возможностей МФО совместно с внешними частными инвестициями может помочь микрофинансовым организациям повысить качество управления и систем, необходимых для роста и привлечения новых инвестиций. Кроме того, инвесторы в фонды социаль-

⁶ Данные от 22 из 26 инвесторов.

⁷ 10 новых фондов включают 3 кредитных фонда, 4 преимущественно капитальных фонда и 4 смешанных кредитно-капитальных фонда.

ных инвестиций могут получить дополнительную гарантию за счет предлагаемой технической помощи. Однако некоторые представители отрасли утверждают, что сочетание руководства сетью, инвестиций, управления и организационного развития в одной и той же организации может привести к конфликту интересов. Сеть, чья миссия состоит в поддержке интересов своих членов, но также надеющаяся получить доход от инвестиций в некоторые из них, будет разрываться между интересами своих членов и собственных инвесторов. Фонды социальных инвестиций, предлагающие техническую помощь, финансируемую донорами, могут склоняться к предоставлению этой помощи только тем МФО, в которые они инвестировали средства. Некоторые руководители фондов социальных инвестиций считают, что хотя гранты на техническую помощь и представляют определенную ценность, сочетание их с инвестициями может сигнализировать инвесторам, нацеленным на максимальную прибыль, о том, что инвестиции в микрофинансирование должны оставаться субсидированными или зависящими от доноров.

Только немногие фонды социальных инвестиций, полностью финансируемые частными лицами, такие как Unitus и Микрокредитный фонд Dexia, в целом, более прозрачны в отношении показателей работы, чем фонды, финансируемые за счет общественных средств. В Dexia около 55 процентов капитала поступило от частных лиц; 42 процента - от организаций - инвесторов, пенсионных фондов и страховых компаний и 3 процента - от социально ориентированных инвестиционных фондов.⁸ Возможно, по причине частного характера своих инвесторов, руководство Фонда Dexia публикует в Blue Orchard Finance, S.A. ежеквартальный отчет о показателях работы, отражающий совокупный и ежегодный доход, а также исходные показатели в сравнении с рыночными коэффициентами и показателями финансового рынка.

Заключение

Иностранные инвестиции являются важным и постоянно растущим компонентом финансирования микрофинансовой отрасли, однако остаются незначительными по сравнению с местными источниками фондов. Более двух третей всех иностранных инвестиций – это кредиты в твердой валюте, и около 80 процентов инвестиций направляются в Латинскую Америку и Восточную Европу. В большинстве стран местное финансирование в форме депозитов и банковских кредитов остается основным источником финансирования для микрофинансов.

Хотя иностранные инвестиции могут играть важную роль в улучшении управления, привлечении местного финансирования и повышении прозрачности МФО, эти преимущества распределяются неравномерно. Инвесторы в развитие часто ориентируются на несколько зрелых организаций, в которые инвестируют фонды социальных инвестиций, вместо того, чтобы помогать другим перспективным, на более мелким МФО.

Объем коммерческих иностранных инвестиций в микрофинансирование будет увеличиваться, а рынок - углубляться по мере того, как инвесторы и МФО достигнут большей прозрачности и стандартизации. Многие фонды социальных инвестиций ведут учет, частично потому, что не разработано стандартной формы отчетности или эталонного тестирования для сравнения результатов работы фондов. Повышение прозрачности фондов социальных инвестиций является основной задачей, если они становятся посредниками между частным инвесторами, стремящимися к максимальной прибыли, и микрофинансовыми организациями.

⁸ Blue Orchard Finance, S.A., Ежеквартальный бюллетень (июль 2003), www.blueorchard.ch/medialibrary/website/Newsletter_2003_07.pdf

ПРИЛОЖЕНИЕ Инвесторы, включенные в обзор

Тип	Название фонда	Регион деятельности	% в местной валюте	% инвестиций в капитал	% кредитных инвестиций	% гарантий
Более \$100 миллионов						
P	ЕБРР	ЕЦА	0%	6%	94%	0%
P	МФК	ЕЦА, БВСА, ЛАК, Африка, Ю Азия, В Азия	-	43%	57%	0%
P	KfW	ЕЦА, Ю Азия, В Азия, Африка, БВСА, ЛАК	-	2%	86%	12%
\$40-100 миллионов						
P	FMO	ЛАК, Африка, Ю Азия, ЕЦА, В Азия	80%	20%	80%	0%
P	Многосторонний инвестиционный фонд IADB	ЛАК	29%	57%	43%	0%
C	IMI-AG	ЕЦА, ЛАК, Африка, В Азия	0%	100%	0%	0%
C	Oikocredit	ЛАК, В Азия, Африка, ЕЦА	21%	24%	74%	2%
\$20-40 миллионов						
P	CAF	ЛАК	0%	19%	72%	9%
P	DEG	ЛАК, ЕЦА, В Азия, Африка	0%	44%	56%	0%
C	Микрокредитный фонд Dexia	ЛАК, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, Африка	21%	0%	96%	4%
P	Фонд ОСЭН	Африка, ЛАК, Азия	0%	0%	100%	0%
	ProFund	ЛАК	75%	75%	25%	0%
P	Служба кредитования развития USAID	Африка, Азия, БВСА, ЛАК	-	0%	0%	100%
\$10-20 миллионов						
C	Микрофинансовый фонд AfriCap	Африка	0%	100%	0%	0%
P	БИО	ЛАК, Африка, Азия	-	60%	40%	0%
C	Фонд Calvert	Африка, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, ЛАК	0%	0%	100%	0%
C	CORDAID	Африка, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, ЛАК	0%	0%	100%	0%
C	Фонд Nivos-Triodos	ЛАК, Африка, Ю Азия, БВСА, В Азия	38%	25%	73%	2%
C	LA-CIF	ЛАК	-	0%	100%	0%
C	Институт «Открытое общество»	ЕЦА, Африка	-	25%	25%	50%
C	Фонд Triodos-Doen	ЛАК, Африка, БВСА, Ю Азия, В Азия, ЕЦА	25%	19%	77%	4%

Тип: P = Инвесторы в развитие; C = Фонды социальных инвестиций

Регионы: ЕЦА = Центральная и Восточная Европа и Центральная Азия; БВСА = Ближний Восток / Северная Африка;

ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; Ю Азия = Южная Азия; ЮВ Азия = Юго-Восточная Азия;

В Азия = Восточная Азия/бассейн Тихого океана

ПРИЛОЖЕНИЕ Инвесторы, включенные в обзор

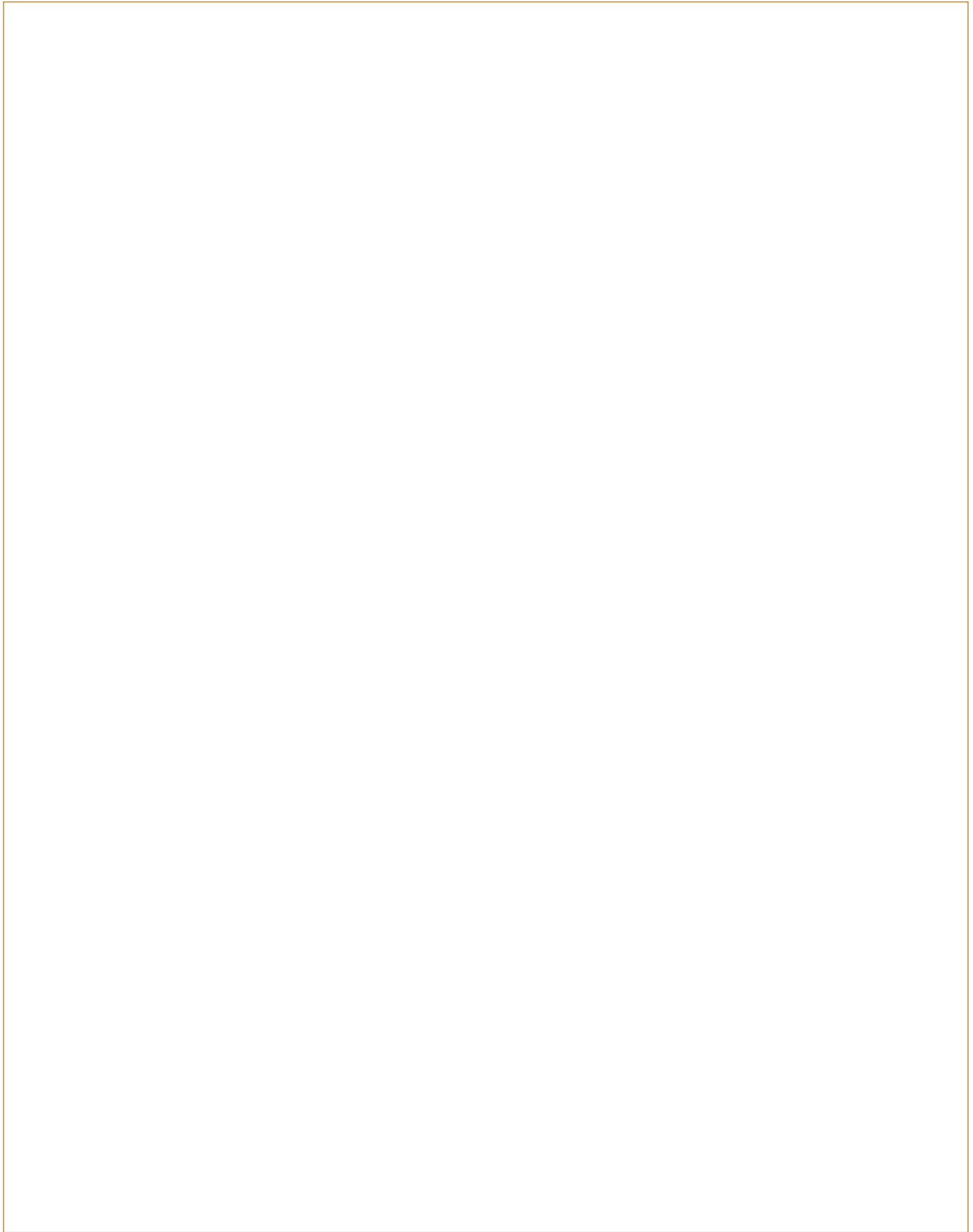
Тип	Название фонда	Регион деятельности	% в местной валюте	% инвестиций в капитал	% кредитных инвестиций	% гарантий
\$5-10 миллионов						
С	Developpement Int'l. Desjardins (Партнерский фонд, Фонд FONIDI)	ЛАК	-	28%	72%	0%
С	Латиноамериканский фонд поддержки ACCIÓN	ЛАК	0%	0%	0%	100%
С	Opportunity International -Инвестиции в трансформацию возможностей	ЕЦА	0%	90%	10%	0%
С	Unitus	ЛАК, Ю Азия	-	6%	66%	28%
\$1-5 миллионов						
С	Фонд доступа ACCIÓN	ЛАК	80%	100%	0%	0%
С	Alterfin	ЛАК, В Азия, Африка	1%	4%	96%	0%
С	CreditoSud	ЛАК	0%	0%	100%	0%
С	Фонд развития микрокредитов Deutsche Bank	ЛАК, Ю Азия, ЕЦА, В Азия, Африка	100%	0%	0%	100%
С	Etimos	Италия, ЛАК, Африка	-	-	-	-
С	FIG	ЛАК, Африка	0%	0%	0%	100%
С	Luxmint-ADA	ЛАК, Африка	0%	10%	84%	6%
С	Всемирный инвестиционный фонд Sarona	ЛАК, ЕЦА	0%	25%	75%	6%
С	SIDI	БВСА, Африка, В Азия, ЕЦА, ЛАК	20%	32%	68%	0%
С	Фонд Triodos Fair Share	В Азия, ЛАК	100%	35%	65%	0%
Менее \$1 миллиона						
С	La Fayette Participations, Horus Banque et Finance	Африка, В Азия	-	100%	0%	0%

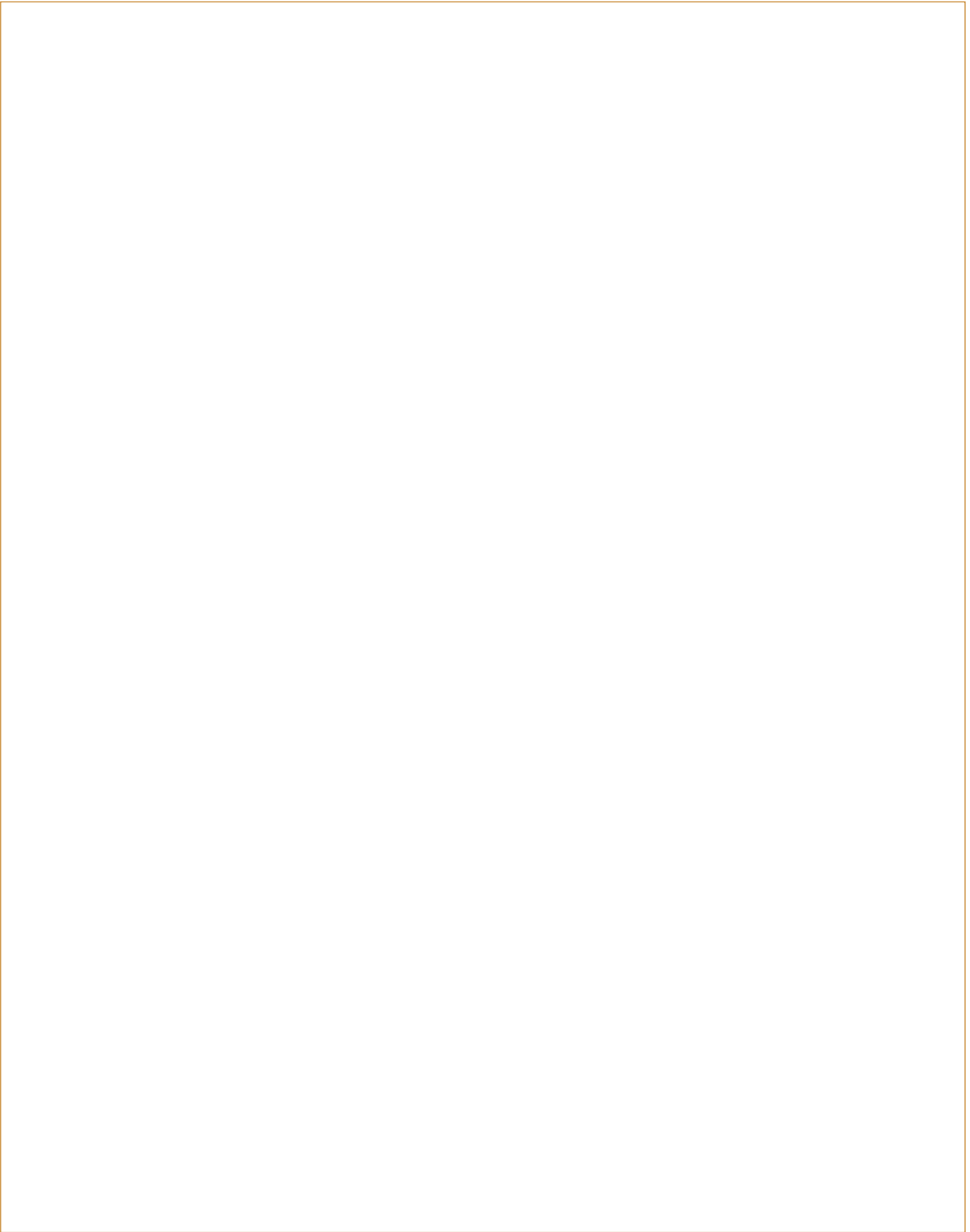
Тип: P = Инвесторы в развитие; С = Фонды социальных инвестиций

Регионы: ЕЦА = Центральная и Восточная Европа и Центральная Азия; БВСА = Ближний Восток / Северная Африка;

ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; Ю Азия = Южная Азия; ЮВ Азия = Юго-Восточная Азия;

В Азия= Восточная Азия/бассейн Тихого океана





Обзорная статья № 25

Обзорная статья была подготовлена сотрудниками CGAP: микрофинансовым аналитиком Готамом Иватури и старшим специалистом по микрофинансированию Хавьером Рейлле. Мы хотели бы выразить благодарность Дагу Пирсу из CGAP и независимому консультанту Сюзан Окс, проводившим опрос инвесторов в июле 2003 года. Авторы также хотели бы отметить значительный вклад Элизабет Литлфилд и Бригит Хелмс.

Данная Обзорная статья предназначена для свободного распространения, Вы можете заказать также дополнительные экземпляры.

Со всеми публикациями CGAP можно ознакомиться на веб-сайте www.cgap.org.



- В целом иностранные инвестиции составляют небольшую долю активного микрофинансового портфеля займов, предоставляемых через различные учреждения по всему миру, в том числе: НПО, коммерческие банки, государственные и почтовые банки, кредитные союзы, и прочие (15 миллиардов долл. США)³.
- Около 50 процентов иностранных инвестиций поступает в Восточную Европу и Центральную Азию и 28 процентов - в Латинскую Америку и страны Карибского бассейна.
- Кредитные инструменты (коммерческие и квази-коммерческие займы) составляют 73 процента от общей суммы всех иностранных инвестиций. Инвестиции в капитал (20 процентов) и гарантии (6 процентов) значительно отстают.
- Около 70 процентов иностранных инвестиций предоставляются в твердой валюте.
- Ожидается увеличение почти вдвое капитала, инвестированного в фонды социальных инвестиций: с 2-70 миллионов долл. США в середине 2003 - до почти 565 миллионов долл. США к середине 2004 года.

Спектр исследования

Изучению подверглись тридцать шесть действующих инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций, плюс десять новых фондов социальных инвестиций (см. таблицу ниже) с тем, чтобы определить следующие характеристики их инвестиций в микрофинансовые организации:

- Размер фонда
- Географическую направленность
- Распределение фондов
- Применяемые финансовые инструменты
- Валюту инвестиций
- Ожидаемое увеличение капитала

Данные собирались через Микрофинансовую Информационную Биржу (MIX)⁴ и прямой опрос инвесторов.

³ 15 миллиардов долл. США составляют, по приблизительным оценкам, совокупный портфель организаций, осуществляющих микрофинансовое кредитование, таких как НПО, небанковские финансовые учреждения (НБФУ), государственные банки, сельские банки, почтовые банки, кредитные союзы, кооперативы и другие организации. Почти половина портфеля займов в 15 млрд. долл. США приходится на НПО, НБФУ, кредитные союзы и кооперативы. Для некоторых сельских и аграрных банков принимался во внимание портфель организации в целом по причине невозможности выделить только микрофинансовые займы; поэтому, возможно, оценка завышена.

⁴ Вэб-сайт MIX - www.themix.org.

Руководители инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций были также приглашены, чтобы прокомментировать предварительные результаты исследования.

Представленные результаты основываются на ответах 36 опрошенных инвесторов в развитие и фондов социальных инвестиций, за исключением отдельно оговоренных случаев. Фонды, запланированные на период после завершения опроса в июле 2003 года (такие как фонд *responsAbility*), не были включены в данный документ. Учитывая сложный и изменчивый характер отрасли, едва ли этот список включает все источники иностранных инвестиций в микрофинансирование. Хотя фонды социальных инвестиций представлены как одна категория иностранных инвесторов, они представляют собой крайне неоднородную группу организаций. Фонды различаются по своему отношению к прибыли, уровню частного финансирования и модели бизнеса. Требуется дальнейшее исследование для лучшей классификации фондов социальных инвестиций и анализа эффективности их деятельности.

Результаты исследования

Объем и источники иностранных инвестиций

Состоянием на 30 июня 2003 года инвесторы в развитие и фонды социальных инвестиций, включенные в данный обзор, выделили более 1 миллиарда долл. США для микрофинансовой отрасли: около 900 миллионов долл. США в виде государственных фондов инвесторов в развитие и около 250 миллионов долл. США государственных и частных средств фондов социальных инвестиций. Однако около половины капитала, инвестированного в фонды социальных инвестиций, было предоставлено инвесторами в развитие. После корректировки на предмет двойного учета преимущество государственного финансирования представляется ясным: 1,025 миллиона долл. США (89 процентов) поступает от инвесторов в развитие, а 125 миллионов долл. США (11 процентов) - от частных инвесторов в фонды социальных инвестиций. Эти частные инвесторы включают частных лиц, частные фонды, пенсионные фонды и другие учреждения.

Иностранные источники финансирования, включая иностранные инвестиции, гранты доноров и субсидированные займы, возможно, составляют только небольшой процент от суммы микрофинансового портфеля - 15 миллиардов долл. США по всему миру. Хотя общая сумма донорских грантов и субсидированных займов МФО за

Таблица 1 Источники иностранных инвестиций в микрофинансирование, вошедшие в обзор (по категориям)

Инвесторы в развитие	Фонды социальных инвестиций	
<p>Многосторонние</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ CAF (Corporación Andina de Fomento) ▪ ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития) ▪ МФК (Международная финансовая корпорация) ▪ Многосторонний инвестиционный фонд IADB (Межамериканский банк развития) ▪ Фонд ОСЭН (Организация стран – экспортеров нефти) <p>Двусторонние</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ BIO (Belgiische Investerings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden) ▪ DEG (Deutsche Investitionsund Entwicklungsgesellschaft) ▪ FMO (Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden NV) ▪ KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) ▪ Служба кредитования развития USAID (Агентство по международному развитию США) 	<p>Преимущественно кредитные фонды</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Alterfin ▪ Фонд Calvert Foundation ▪ CORDAID (Католическая организация помощи и содействия развитию) ▪ Creditosud ▪ Developpement International Desjardins (Партнерский фонд, Фонд FONIDI) ▪ Микрокредитный фонд Dexia ▪ Etimos ▪ Фонд Hivos-Triodos ▪ LA-CIF (Латиноамериканский фонд проблемных инвестиций) ▪ Oikocredit ▪ Luxmint-ADA <p>Гарантийные фонды</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ FIG (Международный гарантийный фонд) ▪ ACCIÓN Латиноамериканский фонд поддержки ▪ Фонд развития микрокредитов Deutsche Bank 	<p>Преимущественно инвестиции в капитал</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Фонд доступа ACCIÓN ▪ Микрофинансовый фонд AfriCap ▪ IMI-AG (Internationale Micro Investitionen Aktiengesellschaft) ▪ La Fayette Participations, Horus Banque et Finance ▪ Opportunity International –Инвестиции в трансформацию возможностей ▪ ProFund ▪ SIDI (Societe d’Investissement et de Developpement International) <p>Комбинация кредитов и инвестиций в капитал</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Институт «Открытое общество» ▪ Всемирный инвестиционный фонд Sarona ▪ Unitus ▪ Triodos Fair Share Fund ▪ Triodos-Doen Foundation <p>Новые фонды (запланированные на июль 2003 года)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Финансово-оборотный фонд PlaNet ▪ Фонд Deutsche Bank ▪ Microvest ▪ Фонд Positive ▪ AIM (ACCIÓN Инвестиции в микрокредитование) ▪ Фонд ShoreCap ▪ Фонд капитала МФО LA-CIF ▪ Фонд высокого риска LA-CIF ▪ Кредитный фонд Unitus ▪ Фонд Сороса

прошедшие 5-10 лет, возможно, составила 5-10 миллиардов долл. США, большинство МФО, скорее всего, потратили эти средства на получение технической помощи и покрытие операционного дефицита. Более того, большинство организаций, предоставляющих микрозаймы, такие как государственные банки и кооперативы, не соответствуют критериям для получения иностранных инвестиций и донорского финансирования или предпочитают не обращаться к этим источникам. В целом,

однако, 1 миллиард долл. США в иностранных инвестициях плюс остатки донорских фондов в МФО, наверняка, будут перекрыты внутренними сбережениями, банковскими кредитами и капитализированной прибылью в качестве источников средств для микрофинансовой отрасли. И хотя иностранные гранты могут стать катализатором роста молодых МФО, баланс между иностранными и местными источниками капитала часто меняется по мере развития МФО.

Таблица 2 Иностранные инвестиции в микрофинансирование по регионам (в миллионах US\$)

	Восточная Европа / Центральная Азия	Латинская Америка / страны Карибского бассейна	Африка	Восточная Азия / Тихоокеан- ский бассейн	Ближний Восток	Южная Азия	ИТОГО
Инвесторы в раз- витие	\$547,9 (61,1%)	\$186,3 (20,8%)	\$57,8 (6,4%)	\$32,2 (3,6%)	\$34,1 (3,8%)	\$18,8 (2,1%)	\$877,2* (97,8%)
Фонды социаль- ных инвестиций	\$29,9 (11,8%)	\$138,3 (54,4%)	\$25,0 (9,8%)	\$9,5 (3,7%)	\$2,4 (0,9%)	\$7,3 (2,9%)	\$212,4* (83,5%)
ВСЕГО ВЫДЕЛЕН- НЫЙ КАПИТАЛ	\$577,8 (50,2%)	\$324,7 (28,2%)	\$82,8 (7,2%)	\$41,7 (3,6%)	\$36,5 (3,2%)	\$26,1 (2,3%)	\$1.089,5* (94,7%)

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

*Только около 5,3% от числа всех иностранных инвестиций в микрофинансирование не было распределено по регионам. Инвесторы в развитие не распределили 20,2 миллионов долл. США, а фонды социальных инвестиций не распределили 41,8 миллионов долл. США.

Географический обзор иностранных инвестиций

Как видно из таблицы 2, почти 80 процентов иностранных инвестиций в микрофинансирование было сделано или предназначено для Восточной Европы и Центральной Азии, затем следуют Латинская Америка и страны Карибского бассейна. Однако, если отдельно рассмотреть две категории иностранных инвестиций, видны различия. Инвесторы в развитие сконцентрировались на регионе Восточной Европе и Центральной Азии, этот процесс возглавляет Европейский банк реконструкции и развития, предоставивший более 40 процентов всех иностранных инвестиций в микрофинансирование среди инвесторов в развитие. Фонды социальных инвестиций предоставили более половины своего капитала Латинской Америке и странам Карибского бассейна.

Крупнейшие и беднейшие микрофинансовые рынки привлекают сравнительно мало иностранных инвестиций. К примеру, хотя в регионах Восточной Азии, стран Тихоокеанского бассейна и Южной Азии проживает более 66 процентов бедного населения мира,⁴ им выделено только 5,7 процентов капитала инвесторов в развитие и 6,6 процентов капитала фондов социальных инвестиций. Одно из возможных объяснений состоит в том, что МФО в Азии имеют более легкий доступ к фондам пра-

вительства и региональных многосторонних доноров при субсидированных процентных ставках, чем организации в других регионах. Кроме того, многие прибыльные МФО в Восточной и Южной Азии успешно привлекают фонды из внутренних источников, в том числе, депозиты и банковские кредиты.

В Африке, по мнению некоторых руководителей фондов, средства доноров, возможно, “вытесняют” квази-коммерческие иностранные инвестиции в прибыльные МФО. Более того, микрофинансирование в Западной Африке, в основном, осуществляется кредитными союзами и не подходит для капитальных инвестиций, поэтому для финансирования кредитных операций обычно используются сбережения их членов.

Распределение финансов фондов социальных инвестиций

Распределение по регионам, представленное в Таблице 2, не обязательно отражает сумму ассигнований (выделенных фондов или фондов, предназначенных к выдаче, для определенных МФО). Хотя отсутствуют данные об ассигнованиях для инвесторов в развитие, фонды социальных инвестиций ассигновали около 79 процентов иностранных инвестиций, предназначенных для региона.

Однако только около 41% фондов, предназначенных для Африки, были ассигнованы. Этот разрыв можно объяснить частично тем фактом, что фонд AfriCap, представ-

⁴ IFAD - Стратегия преодоления бедности в сельских районах Азии и стран Тихоокеанского бассейна, Азиатский отдел, Департамент управления проектом, февраль 2002.

Таблица 3 Доля ассигнованных инвестиций, предназначенных для регионов фондами социальных инвестиций (в миллионах долл. США)

	Восточная Европа / Центральная Азия	Латинская Америка / Страны Карибского бассейна	Африка	Восточная Азия / Тихоокеанский бассейн	Ближний Восток	Южная Азия	ИТОГО
Сумма ассигнований	\$26,7	\$113,1	\$10,1	\$8,0	\$2,3	\$7,0	\$167,3
Процент суммы, предназначенной для региона	89,2%	81,8%	40,5%	84,5%	98,1%	95,5%	78,7%

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля. Общая сумма, предназначенная для региона, но не ассигнованная фондами социальных инвестиций, составила 45,1 миллионов долл. США (или 21,3% общего капитала для микрофинансирования, выделенного фондами социальных инвестиций).

Таблица 4 Инструменты, используемые иностранными инвесторами в микрофинансирование (по типам инвесторов)

	Кредиты	Капитал	Гарантии	Не указано
Инвесторы в развитие	77,5%	16,7%	5,7%	0,1%
Фонды социальных инвестиций	58,1%	32,5%	8,5%	0,9%
ВСЕГО КАПИТАЛ	73,2%	20,2%	6,3%	0,3%

В случаях, где не описана конкретная инвестиционная политика или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

ляющий значительную долю средств, предназначенных для региона, начал инвестиционную деятельность недавно и, соответственно, не ассигновал большинство своих фондов.

Финансовые инструменты

Большинство иностранных инвестиций осуществляется через кредитные инструменты, хотя фонды социальных инвестиций, особенно новые, больше ориентированы на

Таблица 5 Валюта иностранных инвестиций в микрофинансирование (по типам инвесторов)

	Твердая валюта	Местная валюта	Не указано
Инвесторы в развитие	74,7%	5,5%	19,8%
Фонды социальных инвестиций	48,9%	20,0%	31,1%
ВСЕГО КАПИТАЛ	69,0%	8,7%	22,3%

Для инвесторов, которые не определяют конкретную инвестиционную политику или цели, распределение по регионам отражает действительное распределение портфеля.

инвестиции в капитал. Частично подобная ориентация на кредиты отражает тот факт, что большинство МФО по своей структуре не являются акционерными компаниями. По большей части, инвесторы не уверены в потенциале инвестиций в капитал на ранней стадии иностранных инвестиций в индустрию и рассматривают кредитные инструменты как лучший способ знакомства с деятельностью и управлением МФО. Более того, кредит гарантирует регулярный доход в виде процентов.

Некоторые руководители фондов социальных инвестиций отмечают, что иностранные инвесторы ориентируются на одни и те же организации. Алекс Сильва из ProFund, LLC, объясняет это тем, что “особенно в Латинской Америке международные финансовые учреждения (МФУ) должны позаботиться о том, чтобы не вытеснить ни инвестиционные фонды, которые они сами профинансировали, ни частных инвесторов”.

Валюта иностранных инвестиций

Иностранные инвестиции в микрофинансовые организации осуществляются, в основном, в твердой валюте (см. таблицу 5).

По сравнению с инвесторами в развитии, фонды социальных инвестиций ассигновали в четыре раза больше средств в местной валюте. Это происходит потому, что большинство их инвестиций осуществляются в капитал.

Многие МФО, финансирующие портфели займов, денонмированные в местной валюте, с помощью займов в твердой валюте, сталкиваются с серьезными трудностями из-за колебаний обменного курса. Валютный риск может быть компенсирован с помощью гарантийных депозитов в твердой валюте для гарантии займов местных банков, но стоимость использования подобных структур может сделать займы в твердой валюте такими же (если не более) дорогими, чем займы в местной валюте.

Ожидаемое увеличение капитала и тенденции развития фондов социальных инвестиций

Фонды социальных инвестиций стремительно развиваются: с середины 2003 до середины 2004 года ожидается капитала (с 270 миллионов долл. США до 565 миллионов долл. США) благодаря увеличению взносов в существующие фонды⁶ (85 миллионов долл. США) и созданию 10 новых фондов⁷ за этот период (ожидается увеличение совокупного капитала до 210

миллионов долл. США). Новые фонды социальных инвестиций, как оказалось, будут в большей степени ориентированы на капитальные инвестиции, чем на уже существующие фонды, с ожидаемым соотношением распределения фондов капитал:кредит - 60:40.

В отрасли скоро появится первый фонд, финансирующий другие фонды. Фонд Positive будет инвестировать большинство своих средств в другие фонды социальных инвестиций, работающие, в основном, в области микрофинансирования. Партнерские фонды по предоставлению грантов и инвестиций, такие как Unitus и ShoreCap, представляют еще одну категорию стремительно развивающихся фондов социальных инвестиций. Эти фонды выделяют гранты на техническую поддержку в размере около 20 процентов суммы капитала фонда. Финансирование технической помощи предоставляется организациям, в которые фонд делает инвестиции для построения систем и выработки навыков, необходимых для более эффективного использования инвестиций и, тем самым, ускорения роста.

Все больше микрофинансовых сетей становятся учредителями фондов социальных инвестиций. Эти сети, обычно функционирующие как группа независимых партнеров, предоставляют инвестиции с целью финансирования и усовершенствования систем управления, в дополнение к технической помощи, которая уже предлагается МФО - членам сетей. В число этих фондов входят ACCIÓN – Инвестиции в микрофинансы и Opportunity International – Инвестиции в трансформацию возможностей.

Таблица 6 Сети, формирующие фонды социальных инвестиций

- ACCIÓN
- FINCA
- Opportunity International
- Women's World Banking
- World Vision

Расширение возможностей МФО совместно с внешними частными инвестициями может помочь микрофинансовым организациям повысить качество управления и систем, необходимых для роста и привлечения новых инвестиций. Кроме того, инвесторы в фонды социаль-

⁶ Данные от 22 из 26 инвесторов.

⁷ 10 новых фондов включают 3 кредитных фонда, 4 преимущественно капитальных фонда и 4 смешанных кредитно-капитальных фонда.

ных инвестиций могут получить дополнительную гарантию за счет предлагаемой технической помощи. Однако некоторые представители отрасли утверждают, что сочетание руководства сетью, инвестиций, управления и организационного развития в одной и той же организации может привести к конфликту интересов. Сеть, чья миссия состоит в поддержке интересов своих членов, но также надеющаяся получить доход от инвестиций в некоторые из них, будет разрываться между интересами своих членов и собственных инвесторов. Фонды социальных инвестиций, предлагающие техническую помощь, финансируемую донорами, могут склоняться к предоставлению этой помощи только тем МФО, в которые они инвестировали средства. Некоторые руководители фондов социальных инвестиций считают, что хотя гранты на техническую помощь и представляют определенную ценность, сочетание их с инвестициями может сигнализировать инвесторам, нацеленным на максимальную прибыль, о том, что инвестиции в микрофинансирование должны оставаться субсидированными или зависящими от доноров.

Только немногие фонды социальных инвестиций, полностью финансируемые частными лицами, такие как Unitus и Микрокредитный фонд Dexia, в целом, более прозрачны в отношении показателей работы, чем фонды, финансируемые за счет общественных средств. В Dexia около 55 процентов капитала поступило от частных лиц; 42 процента - от организаций - инвесторов, пенсионных фондов и страховых компаний и 3 процента - от социально ориентированных инвестиционных фондов.⁸ Возможно, по причине частного характера своих инвесторов, руководство Фонда Dexia публикует в Blue Orchard Finance, S.A. ежеквартальный отчет о показателях работы, отражающий совокупный и ежегодный доход, а также исходные показатели в сравнении с рыночными коэффициентами и показателями финансового рынка.

Заключение

Иностранные инвестиции являются важным и постоянно растущим компонентом финансирования микрофинансовой отрасли, однако остаются незначительными по сравнению с местными источниками фондов. Более двух третей всех иностранных инвестиций – это кредиты в твердой валюте, и около 80 процентов инвестиций направляются в Латинскую Америку и Восточную Европу. В большинстве стран местное финансирование в форме депозитов и банковских кредитов остается основным источником финансирования для микрофинансов.

Хотя иностранные инвестиции могут играть важную роль в улучшении управления, привлечении местного финансирования и повышении прозрачности МФО, эти преимущества распределяются неравномерно. Инвесторы в развитие часто ориентируются на несколько зрелых организаций, в которые инвестируют фонды социальных инвестиций, вместо того, чтобы помогать другим перспективным, на более мелким МФО.

Объем коммерческих иностранных инвестиций в микрофинансирование будет увеличиваться, а рынок - углубляться по мере того, как инвесторы и МФО достигнут большей прозрачности и стандартизации. Многие фонды социальных инвестиций ведут учет, частично потому, что не разработано стандартной формы отчетности или эталонного тестирования для сравнения результатов работы фондов. Повышение прозрачности фондов социальных инвестиций является основной задачей, если они становятся посредниками между частным инвесторами, стремящимися к максимальной прибыли, и микрофинансовыми организациями.

⁸ Blue Orchard Finance, S.A., Ежеквартальный бюллетень (июль 2003), www.blueorchard.ch/medialibrary/website/Newsletter_2003_07.pdf

ПРИЛОЖЕНИЕ Инвесторы, включенные в обзор

Тип	Название фонда	Регион деятельности	% в местной валюте	% инвестиций в капитал	% кредитных инвестиций	% гарантий
Более \$100 миллионов						
P	ЕБРР	ЕЦА	0%	6%	94%	0%
P	МФК	ЕЦА, БВСА, ЛАК, Африка, Ю Азия, В Азия	-	43%	57%	0%
P	KfW	ЕЦА, Ю Азия, В Азия, Африка, БВСА, ЛАК	-	2%	86%	12%
\$40-100 миллионов						
P	FMO	ЛАК, Африка, Ю Азия, ЕЦА, В Азия	80%	20%	80%	0%
P	Многосторонний инвестиционный фонд IADB	ЛАК	29%	57%	43%	0%
C	IMI-AG	ЕЦА, ЛАК, Африка, В Азия	0%	100%	0%	0%
C	Oikocredit	ЛАК, В Азия, Африка, ЕЦА	21%	24%	74%	2%
\$20-40 миллионов						
P	CAF	ЛАК	0%	19%	72%	9%
P	DEG	ЛАК, ЕЦА, В Азия, Африка	0%	44%	56%	0%
C	Микрокредитный фонд Dexia	ЛАК, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, Африка	21%	0%	96%	4%
P	Фонд ОСЭН	Африка, ЛАК, Азия	0%	0%	100%	0%
	ProFund	ЛАК	75%	75%	25%	0%
P	Служба кредитования развития развития USAID	Африка, Азия, БВСА, ЛАК	-	0%	0%	100%
\$10-20 миллионов						
C	Микрофинансовый фонд AfriCap	Африка	0%	100%	0%	0%
P	БИО	ЛАК, Африка, Азия	-	60%	40%	0%
C	Фонд Calvert	Африка, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, ЛАК	0%	0%	100%	0%
C	CORDAID	Африка, В Азия, Ю Азия, ЕЦА, ЛАК	0%	0%	100%	0%
C	Фонд Nivos-Triodos	ЛАК, Африка, Ю Азия, БВСА, В Азия	38%	25%	73%	2%
C	LA-CIF	ЛАК	-	0%	100%	0%
C	Институт «Открытое общество»	ЕЦА, Африка	-	25%	25%	50%
C	Фонд Triodos-Doen	ЛАК, Африка, БВСА, Ю Азия, В Азия, ЕЦА	25%	19%	77%	4%

Тип: P = Инвесторы в развитие; C = Фонды социальных инвестиций

Регионы: ЕЦА = Центральная и Восточная Европа и Центральная Азия; БВСА = Ближний Восток / Северная Африка;

ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; Ю Азия = Южная Азия; ЮВ Азия = Юго-Восточная Азия;

В Азия = Восточная Азия/бассейн Тихого океана

ПРИЛОЖЕНИЕ Инвесторы, включенные в обзор

Тип	Название фонда	Регион деятельности	% в местной валюте	% инвестиций в капитал	% кредитных инвестиций	% гарантий
\$5-10 миллионов						
С	Developpement Int'l. Desjardins (Партнерский фонд, Фонд FONIDI)	ЛАК	-	28%	72%	0%
С	Латиноамериканский фонд поддержки ACCIÓN	ЛАК	0%	0%	0%	100%
С	Opportunity International -Инвестиции в трансформацию возможностей	ЕЦА	0%	90%	10%	0%
С	Unitus	ЛАК, Ю Азия	-	6%	66%	28%
\$1-5 миллионов						
С	Фонд доступа ACCIÓN	ЛАК	80%	100%	0%	0%
С	Alterfin	ЛАК, В Азия, Африка	1%	4%	96%	0%
С	CreditoSud	ЛАК	0%	0%	100%	0%
С	Фонд развития микрокредитов Deutsche Bank	ЛАК, Ю Азия, ЕЦА, В Азия, Африка	100%	0%	0%	100%
С	Etimos	Италия, ЛАК, Африка	-	-	-	-
С	FIG	ЛАК, Африка	0%	0%	0%	100%
С	Luxmint-ADA	ЛАК, Африка	0%	10%	84%	6%
С	Всемирный инвестиционный фонд Sarona	ЛАК, ЕЦА	0%	25%	75%	6%
С	SIDI	БВСА, Африка, В Азия, ЕЦА, ЛАК	20%	32%	68%	0%
С	Фонд Triodos Fair Share	В Азия, ЛАК	100%	35%	65%	0%
Менее \$1 миллиона						
С	La Fayette Participations, Horus Banque et Finance	Африка, В Азия	-	100%	0%	0%

Тип: Р = Инвесторы в развитие; С = Фонды социальных инвестиций

Регионы: ЕЦА = Центральная и Восточная Европа и Центральная Азия; БВСА = Ближний Восток / Северная Африка;

ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; Ю Азия = Южная Азия; ЮВ Азия = Юго-Восточная Азия;

В Азия= Восточная Азия/бассейн Тихого океана