



# Policy Monitor

Опубликовано Центром Микрофинансирования (МФЦ) для Центральной и Восточной Европы и Стран СНГ  
Спонсором публикации является Институт «Открытое общество» (Фонд Сороса)

№.1, Ноябрь 2002

CEE / NIS НОВОСТИ И МНЕНИЯ

УЗБЕКИСТАН

## Резолюция по микрофинансам в Узбекистане

АБИГЕЙЛ УИЛЛИМЕР, ТЕХНИЧЕСКИЙ СОВЕТНИК, UNDP УЗБЕКИСТАН

Главная проблема, стоящая перед Узбекистаном в области расширения услуг микрокредитования, осуществляемого местными неправительственными организациями – отсутствие подходящей правовой структуры для этого вида финансовой деятельности. С учетом этой проблемы, UNDP и Правительство страны решили в конце 2001 года сформировать рабочую группу, чтобы разработать проект резолюции о деятельности микрофинансовых не банковских учреждений (неправительственных организаций), которая должна быть утверждена Кабинетом Министров. Рабочая

группа сотрудничала с группой международных доноров (USAID, Открытое Общество, Корпус Милосердия, UNDP), местными неправительственными организациями и правительственными учреждениями.

Первый проект закона был представлен Кабинету Министров в феврале 2002 года. Проект был возвращен полностью отредактированным и абсолютно отличным от первоначального. Поэтому на встрече, состоявшейся в конце июля 2002 года, на которой присутствовали доноры и представители министерств, обсуждалась отре-

дактированная версия. Результатом встречи явилось всеобщее одобрение первоначального проекта с некоторыми изменениями.

Заключительная версия закона о развитии микрокредитования в Узбекистане была представлена Кабинету Министров 15 августа, 2002 года и 30 августа была подписана президентом.

Этот закон позволяет неприбыльным организациям и международным донорам осуществлять программы микрокредитования по поддержке социально незащищенных групп населения и развитию частного предпринимательства. В законе говорится, что микрокредитование должно производиться в национальной валюте в наличной фор-

*продолжение на 2 странице ►*

КОСОВО

## Регулирование Микрофинансов в Косово

БЛЕРТА КЕРИМИ, КООРДИНАТОР ПРОГРАММЫ, АССОЦИАЦИЯ МИКРОФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ КОСОВО (АМИК)

В соответствии с Правилom XIV о “Регистрации, Лицензировании и Надзоре за Микрофинансовыми и Банковскими учреждениями” Временной Административной Миссии Организации Объединенных Наций в Косово, (исправлено в апреле 2002 года), все финансовые организации, включая МФО, должны быть зарегистрированы Банковским Платежным Органом Косово (ВРК). ВРК – довольно независимый орган, играющий роль центрального монетарного органа (правительство ООН представлено в правлении ВРК).

Согласно Правилу XIV существуют два типа МФО:

- 1) “Лицензированные МФО”, которые определяются как МФО с активами, превышающими 125,000 Евро (или эквивалент в другой валюте);
- 2) “Не лицензированные МФО”, которые определяются как МФО с активами, не превышающими 125,000 Евро (или эквивалент).

Все МФО, лицензированные или нет (также как другие банковские учреждения) подлежат инспекционным посещениям ВРК, большинство из которых являются неожиданными с уведомлением за один или два дня. Кроме того, все МФО должны предоставлять ежемесячные отчеты в ВРК, хотя формат и содержание отчетов значительно различаются для банков и лицензированных МФО, от которых требуется представление более всесторонних данных. Однако, в целом, лицензированные МФО, подчиняются большинству тех же самых требований, которые применяются к банкам, включая, в частности, требования к минимальному размеру капитала.

На сегодня, не существует ни одного МФО, зарегистрированного как “лицензированный МФО” в Косово. МФО в Косово пытаются убедить ВРК разработать новые инструкции, устраивающие

лицензированные МФО (и отличающиеся от инструкций, применяемых к коммерческим банкам). В противном случае, МФО считают, что лицензированные МФО, будут, фактически, коммерческими банками, что, вероятно, приведет к застою.

Для урегулирования своих разногласий с ВРК, АМИК (вы можете найти детальное описание АМИК в Бюллетене МФЦ, осень 2002 года на веб-сайте МФЦ [www.mfc.org.pl](http://www.mfc.org.pl)) надеется установить единые требования для своих членов, стандартизировать формат отчетности и кодекс поведения, чтобы работать в соответствии с наилучшими методами. ВРК хотел бы работать с АМИК, как представительским органом МФО и, фактически, предпочитает иметь дело с АМИК в противовес отдельным МФО. Существует, однако, довольно сильное убеждение внутри ВРК, что любое учреждение, принимающее деньги на депозит – МФО или банк должно регулироваться одинаковым образом. По мнению АМИК, это представление должно претерпеть изменения. ■

*Если вы желаете узнать свежую информацию о новых правовых инициативах в вашей стране, свяжитесь пожалуйста, с Марцином Фиалковским ([marcin@mfc.org.pl](mailto:marcin@mfc.org.pl))*

ме, сумма займа не должна превышать эквивалент 3,000 американских долларов на одного заемщика. Неприбыльные организации будут освобождены от уплаты налога на доход, полученный в результате микрокредитования, для покрытия эксплуатационных затрат, увеличения активов организации и дальнейшего микрофинансирования.

Незадолго до того, как этот закон увидел свет, другой закон Министерства Финансов и Государственного Налогового Комитета был выпущен 2 июня, 2002 года сопровождаемый резолюцией Кабинета Министров, от 20 августа. Этот закон регулирует закупку и продажу импортных товаров. Согласно этим распоряжениям, от предпринимателей требуется, наличие лицензии, и сертификата об уплате таможенных пошлин. Даже притом, что эти новые распоряжения непосредственно не связаны с резолюцией о микрофинансах, они произвели отрицательное воздействие на микрофинансовую активность, поскольку большинство клиентов микрофинансов задействовано в мелкой торговле. После появления новых распоряжений, множество крупных рынков были закрыты, что повлекло за собой закрытие бизнеса некоторых существующих и потенциальных клиентов, в некоторых случаях даже имела место конфискация товара.

В настоящее время, правительство проводит реструктуризацию системы управления в соответствии с меморандумом, подписанным в этом году с Международным Валютным Фондом, и большинство Министерств закрывается или реорганизуется. UNDP ожидает результатов процесса, который закончится к концу года, чтобы обсудить возможности создания нового Исполнительного Агентства по микрофинансовой деятельности и начать процесс развития нового механизма регулирования микрофинансов как дальнейшего развитие закона от 30 августа, 2002 года. ■

## РОССИЯ

### Сентябрьская встреча, посвященная обсуждению проекта Закона о Кредитных кооперативах

Наталья Бурцева, советник по правовым вопросам, Российский Микрофинансовый Центр

Новый проект федерального закона о Кредитных Кооперативах проходит процесс рассмотрения в Государственной Думе, данный проект предлагает пути улучшения правовой среды для Российских МФО, работающих, как кооперативы кредитования и сбережений. Как мы информировали в предыдущем выпуске Монитора Политики, проект был одобрен в первом чтении и в настоящее время проходит процесс обсуждения перед повторным чтением.

В сентябре, Фонд Развития Сельской Кредитной Кооперации, получающий финансовую под-

## СЕРБИЯ

### Реформы в области сербской законодательной среды для МФО

Марцин Фиалковский, координатор правовой программы, МФЦ  
Лиса Вилсон Шрадер, региональный директор на Балканах, МФЦ

#### Введение

После падения режима Милошевича Сербия встала на путь политических и экономических реформ. Одна из основных задач правительства заключалась в усилении законодательной основы для развития экономики свободного рынка. Следовательно, в сущности все законодательство, относящееся к коммерции, находится в стадии реформ. Законодательная среда для индустрии микрофинансов не должна быть исключением.

Ныне микрофинансовый сектор в Сербии состоит из 6-ти МФО: четырех международных неправительственных организаций, одного микрофинансового банка и одного сберегательного банка.

#### Небанковские МФО

Согласно интерпретации Национального Банка сербского законодательства, все учреждения, занимающиеся кредитной деятельностью (как депозитные, так и недепозитные) должны получить лицензию от Национального Банка Югославии. Национальный Банк принял решение строго ограничить количество выдаваемых лицензий, препятствуя появлению новых актеров на финансовой сцене Сербии. Четыре небанковские МФО в настоящее время защищены двухсторонним договором, заключенным между правительством и UNHCR. Тем

не менее, договор с UNHCR не защищает МФО от всех трудностей. В течение последних трех месяцев кредитные программы международных МФО, в ответ на новое законодательство и общий негативный подход к микрофинансам со стороны Национального Банка Югославии (НБЮ), были временно заморожены банками партнерами. Лишь после сильного давления, оказанного международной общиной, в частности UNHCR, банк временно позволил МФО восстановить кредитную деятельность.

#### Банковские МФО

Микрофинансовый банк и сберегательный банк, основанные со стороны Opportunity International не защищены двухсторонним договором (поскольку они не являются партнерами UNHCR). Тем не менее, в такой защите нет необходимости, поскольку оба они имеют лицензии Национального Банка Югославии.

В апреле 2002 EBRD, вместе с другими международными учреждениями создал микрофинансовый банк (МФБ). МФБ обслуживает мелкие и микро-предприятия. Тем не менее, кредиты выдаваемые МФБ близки к максимальным размерам «микро» кредитов.

В июне 2002 года Opportunity International получила право создать свое микрофинансовое учреждение сберегательный банк (Stedionica Opportunity International SOI).

#### Позиция сербских властей

Помимо обычно существующих аргументов против микрофинансов (таких как деятельность в «сером секторе» и получение выгоды от неимущих заемщиков посредством высоких процентных ставок), отсутствие энтузиазма у НБЮ в отношении индустрии микрофинансов, по-видимому, есть результат имеющегося дурного опыта НБЮ с плохо контролируемыми учреждениями (которые были ответственны за распад финансовой системы в начале 90-х годов) и неправильное восприятие микрофинансов со стороны НБЮ. (Неуправляемые учреждения 90-х принимали вклады от населения, когда как микрофинансовые учреждения, работающие в рамках программы UNHCR являются недепозитными учреждениями).

К счастью, иные государственные органы, как в республиканском, так и федеральном прави-

тельстве, имеют менее консервативный подход и осознают необходимость предоставления финансовых услуг предприятиям с низкими доходами. Крупные чиновники Министерства социального обеспечения, Министерства приватизации и экономики и Министерства международных экономических отношений проявили заинтересованность в разработке микрофинансовых программ по всей стране.

Поддержка сербских разработчиков политики для управленческих реформ в Сербии крайне важна, поскольку международные доноры сильно заинтересованы в развитии индустрии микрофинансов. Донорские ресурсы на частные небанковские МФО оцениваются в 20 млн долларов. Тем не менее, донорская община не выделила эти фонды, в основном из-за неразрешенных управленческих вопросов. Поэтому для привлечения этих фондов для Сербии критически важно создание законодательной и управленческой среды для микрофинансов.

### Разработка политики

В январе 2002 года МФЦ провел исследование законодательной и управленческой среды для МФО в Республике Сербия<sup>1</sup>. В исследовании описывается существующая законодательная и управленческая среда микрофинансов и даются рекомендации по проведению реформ. В исследовании ясно излагаются законодательные ограничения, с которыми сталкиваются сербские МФО, и которые послужили помехой для инвестиций со стороны некоторых доноров в недавно образовавшийся сектор.

За выпуском исследования в мае 2002 года, во время ежегодной Конференции МФЦ, последовало создание сербской рабочей группы по микрофинансовой политике. В рабочую группу вошли ныне действующие в Сербии небанковские микрофинансовые учреждения, сберегательный банк (SOI), доноры их поддерживающие и иные организаторы.

Цель рабочей группы заключается в поддержке создания приемлемой законодательной и управленческой базы для небанковского финансирования в Сербии. С целью координации усилий, направленных на разработку политики, группа работала в тесном контакте с международной общиной, включая Всемирный Банк, EBRD и Европейское агентство развития. Основная задача группы заключается в объяснении государственным властям выгод микрофинансирования и попытке разъяснения беспокоящих их вопросов. Есть надежда, что при создании более разносторонней поддержки микрофинансам, многофункциональным учреждениям удастся усовершенствовать микрофинансовую политику при дальнейшей разработке программ в Сербии. ■

**Центр Микрофинансирования (МФЦ)** – ведущий исследовательский центр в Центральной и Восточной Европе и Странах СНГ, объединяющий многих членов. Его миссия состоит в поддержке развития сильного и жизнеспособного микрофинансового сектора, для облегчения доступа к финансовым услугам людей с низким доходом, особенно микро-предпринимателей. МФЦ выполняет эту миссию, предоставляя высококачественное обучение (тренинги), консультации, проведение исследований, взаимное изучение, юридические услуги и разработку внутренней политики.

## Программа Политики МФЦ

Программа Политики, разработанная в рамках МФЦ, имеет целью способствовать усовершенствованию правовой и регуляторной среды для учреждений микрофинансов в Центральной и Восточной Европе и Странах СНГ. Для достижения этой цели МФЦ комбинирует деятельность в регионе в целом с деятельностью в отдельно взятой стране.

В рамках Программы Политики, МФЦ проводит диагностический анализ существующей правовой и регуляторной среды для организаций микрофинансов Центральной и Восточной Европы и Стран СНГ, руководствуясь принципом "страна за страной". Подобные исследования уже были проведены в Армении, Грузии, Сербии и Таджикистане. С результатами исследований вы можете ознакомиться на веб-сайте МФЦ ([www.mfc.org.pl/policydiagnostic.php4](http://www.mfc.org.pl/policydiagnostic.php4)).

Еще одна инициатива, проводимая в рамках Программы Политики, проект Расчетная палата

(clearinghouse). Она направлена на разработку нового инструмента – базы данных, содержащей правовые акты, связанные с индустрией микрофинансов в Центральной и Восточной Европе и Странах СНГ. База данных содержит надежную обновленную информацию для занятых в индустрии, законодателей и донорских организаций, вовлеченных в развитие правового и регуляторного реформирования микрофинансов.

Наконец, МФЦ организует ежегодный Форум по вопросам Политики, посвященный вопросам законодательства и регулирования в области микрофинансов в Центральной и Восточной Европе и Странах СНГ. Вы можете ознакомиться с информацией относительно Второго Форума по вопросам Политики в странах СНГ на странице 4. За дальнейшей информацией относительно Программы Политики МФЦ, пожалуйста, обращайтесь к Марцину Фиалковски ([marcin@mfc.org.pl](mailto:marcin@mfc.org.pl))

### ПЕРВОСТЕПЕННЫЕ НОВОСТИ СТРАНЫ

#### УКРАИНА

## Микрофинансовый сектор на Украине

Люба Любянетская, КОНСУЛЬТАНТ ПО ПРАВОВЫМ ВОПРОСАМ, COUNTERPART META CENTER

Подобно странам региона Центральной и Восточной Европы, Украина испытывает проблемы перехода от советских времен к рыночной экономике, подчиняющейся законам демократии. После распада Советского Союза и создания нового независимого государства, все экономические связи, присущие спланированной экономике были разорваны. В результате большинство крупных предприятий Украины обанкротилось и закрылось. Хотя некоторые бывшие работники этих предприятий открыли свои собственные мелкие предприятия, в основном, у них не было достаточно средств для деятельности. Этот сектор экономики мелкие и очень мелкие предприятия нуждается во внимании, поскольку он может влиять на экономическое развитие, рост доходов и создание новых рабочих мест, сокращая тем самым уровень безработицы. К несчастью, благодаря практическим и законодательным ограничениям (которые позволяют выдавать кредиты и взимать проценты лишь банкам и кредитным союзам) сегодняшние возможности доступа мелких и очень мелких предприятий к кредитным фондам ограничены. Соответственно, эти предприятия были вынуждены искать финансирование из неофициальных частных источников, работающих вне законодательной среды.

### Банковская система

В 1992 году Украина создала двухуровневую банковскую систему, состоящую из Национального Банка Украины и коммерческих банков. Национальный Банк, который отвечает, помимо прочего, за контроль над коммерческими банками, не предоставляет коммерческих кредитов. Коммерческие банки занимаются предоставлением различных банковских услуг, включая кредитование, но в основном работают с крупными предприятиями. Практически, коммерческие банки не заинтересованы и не имеют возможности финансировать мелкие и очень мелкие (т.е. микро) предприятия. В частности, они не имеют кредитных механизмов, необходимых для обработки кредитных заявок мелких и очень мелких предприятий и не имеют возможности оценки кредитоспособности микро-предпринимателя. Вдобавок, банковские процедуры очень дорогие, тем самым такого рода кредитование становится невыгодным как для банков, так и для клиентов. Более того, согласно украинскому законодательству, коммерческие банки должны подчиняться правилам Нацио-

▶ продолжение на 4 странице

<sup>1</sup> Исследование финансировалось со стороны DFID, UNHCR и МФЦ, проводилось консультантами МФЦ Тимом Лиманом и Кейт Лойер и было закончено в мае 2002 года. Помещено на вебсайте МФЦ: <http://www.mfc.org.pl/policydiagnostic.php4>.

нального Банка Украины, включая требования создание резервов и требования к кредитным гарантиям, ни одно из которых не способствует развитию малого бизнеса и, фактически, делает для них доступ к коммерческим кредитам практически невозможным.

Вопреки этой ситуации, в феврале 2001 года IFC, EBRD и другие международные организации создали Микрофинансовый Банк Украины (МБУ). МБУ был создан с целью обеспечения финансирования мелким и микро-предпринимателям. Выдавая кредиты до \$250,000 с максимальным сроком до 3-х лет, МБУ ставит целью установку новых стандартов в микро-кредитовании и иных финансовых услугах. Офисы МБУ расположены в больших городах и недоступны для клиентов маленьких городов и сельской местности. До сих пор со времени создания банка было выплачено более 30 млн долларов.

### Кредитные союзы

В 1992 году с помощью USAID, WOCCU и CIDA на Украине зародилось движение кредитных кооперативов. Сегодня существует более 400 кредитных союзов, зарегистрированных в Национальном Банке Украины. С сентября 1993 по декабрь 2001 кредитные союзы на Украине работали согласно президентскому указу<sup>2</sup>.

В декабре 2001 был принят новый закон «О кредитных союзах». В нем дано четкое определение кредитных союзов и их деятельности и разъясняется их налоговый статус как некоммерческих. Закон позволяет кредитным союзам выдавать кредиты как персональные, так и предприятиям и предоставлять специализированные депозитные услуги краткосрочным и потенциально долгосрочным клиентам. В основном займы кредитных союзов беззалоговые в традиционном смысле, когда как банки требуют 100-200 процентов залога под стоимость кредита. И несмотря на то, что вклады во всех украинских финансовых учреждениях малочисленны, все большее число вкладчиков доверяет свои сбережения союзам, членами которых они являются. Хотя кредитные союзы должны еще учиться и устанавливать методику кредитования микропредприятий, в настоящее время конкурентная среда способствует росту кредитных союзов.

Следовательно в ближайшем будущем кредитные союзы могут конкурировать с коммерческими банками в кредитовании мелких и микро-предприятий и кредитовании сельского хозяйства, секторов которые, по большому счету, не обслуживаются украинскими банками или учреждениями, финансируемыми донорами или сельскими финансовыми учреждениями.

### Микрофинансовые проекты финансируемые донорами

Начиная с 1998 года USAID финансировало несколько проектов, нацеленных на поддержку малых предприятий Украины согласно Договору о Гуманитарном, Технической и Экономическом Взаимодействии, заключенному с украинским правительством. Согласно этому договору, во Львове была создана организация для поддержки малого бизнеса Meta Center. Одна из его программ заключалась в оказании финансовой поддержки малому бизнесу (т.е. предприятие со штатом не более 50 человек) путем выдачи кредитных гарантий. Размеры кредитных гарантий, выдаваемых Meta Center варьируются от \$2,000 до \$20,000; период до 12 месяцев. До сегодняшнего дня, общая сумма выданная согласно этой программе составляет \$8,096,000. По Программе Развития Туризма Meta Center также оказывает финансовую поддержку очень мелким предприятиям в карпатском регионе (районы Закарпатья, Ивано-Франковск, Черновцы и Львов). Эта программа финансируется со стороны TESIS. Эти кредиты должны быть направлены на развитие инфраструктуры туризма. В этой программе участвуют также единоличные предприниматели.

Подобные программы поддержки малого бизнеса (находящиеся под управлением HOPE, CREDO в Крымской автономной республике и Британского фонда Ноу-Хау в одесском регионе) действуют также в Запорожье и Ужгороде. Эти организации имеют различные юридические статусы. Некоторые сформированы как ассоциации граждан, другие как благотворительные организации. Как бы то ни было, ни одна из них формально не занимается «кредитованием», так как украинский закон позволяет выдавать кредиты и взимать проценты лишь банковским учреждениям и кредитным союзам.

### Работа по законодательным реформам на Украине

В 2001 году на Украине были приняты Закон о Финансовых услугах и Постановление Правительства о Рынках Финансовых Услуг. Согласно этому закону все финансовые услуги должны находиться под контролем государства и могут предоставляться лишь учреждениями лицензированными и зарегистрированными со стороны Национального Банка. Тогда как Национальный Банк осуществляет контроль над банками, другое государственное агентство (пока еще не созданное) будет контролировать другие финансовые услуги.

Несмотря на работу по законодательным реформам, не существует закона, позволяющего некоммерческим организациям выдавать процентные кредиты. Вышеупомянутые

## Второй Форум по вопросам Политики по Микрофинансовому Законодательству и Регулированию в странах СНГ май, 2003 года

Второй Форум по вопросам Политики по Микрофинансовому Законодательству и Регулированию в странах СНГ – событие «только для приглашенных», организованное Центром Микрофинансирования для Центральной и Восточной Европы и стран СНГ (МФЦ), совместно с Агентством США по Международному развитию (USAID) и Институтом «Открытое Общество» (OSI).

Форум будет продолжаться три дня и будет проходить на английском и русском языках. Место проведения и точная повестка дня будут вскоре опубликованы. Сразу за Вторым Форумом по вопросам Политики последует Шестая Ежегодная Конференция МФЦ. Участники Форума по вопросам Политики могут остаться для участия в Ежегодной Конференции.

**Участники.** Этот Форум соберет вместе высокопоставленных законодателей из стран СНГ наряду с представителями доноров и экспертами, вовлеченными в микрофинансовую и политическую деятельность в финансовом секторе.

Форум запланирован как «событие для законодателей», чтобы обеспечить для ключевых фигур возможность свободного обмена мнениями и опытом по насущным вопросам регулирования микрофинансов, включая планы и проблемы, связанные с ростом сильного и жизнеспособного сектора микрофинансов и обсуждение его позиции в более широком спектре финансов.

**Цель.** Основная цель Форума состоит в том, чтобы улучшить правовую и регуляторную среду для сектора микрофинансов в странах – участниках. Участникам будут помогать эксперты микрофинансов и специалисты в области финансового законодательства и регулирования в процессе обнаружения и обсуждения регуляторных реформ, необходимых для облегчения развития микрофинансов в регионе СНГ. Возлагаются надежды, что законодатели покинут Форум с:

- лучшим пониманием воздействия сектора микрофинансов на искоренение бедности и безработицы,
- новым пониманием регуляторных и правовых проблем микрофинансов (включая более ясное понимание микрофинансов как неотъемлемой части финансовой системы) и
- идей для будущих «дружественных микрофинансам» правовых и регуляторных реформаций. ■

<sup>2</sup> Указ предоставляет право создания кредитных союзов, описывает их основную структуру и разрешает им принимать персональные вклады и выдавать кредиты на предпринимательскую деятельность своих членов

ПЕРВОСТЕПЕННЫЕ НОВОСТИ СТРАНЫ

ассоциации граждан (подчиняющиеся Закону об Ассоциациях граждан) предоставляют гарантии. (Согласно гражданскому кодексу, любое юридическое лицо может предоставлять гарантии другим юридическим лицам). Вышеупомянутые благотворительные фонды действуют согласно закону о благотворительных организациях и распределяют фонды в виде грантов и собирают благотворительные пожертвования.

В течение последних нескольких лет работа USAID была направлена на оказание помощи в вопросе внесения изменений в украинское законодательство, позволяющие создавать некоммерческие учреждения, которые будут выдавать процентные кредиты мелким и очень мелким предприятиям. В 2000 году USAID финансировал разработку законопроекта «О специализированных микрофинансовых

учреждениях»; тем не менее он не был одобрен Верховной Радой Украины. Создание такого рода микрофинансовых учреждений предоставило бы возможность создания сети учреждений для кредитования мелких и очень мелких предприятий на Украине согласно модели микрокредитования, осуществляемой организацией «Fundusz Mikro» в Польше.

Ожидается, что в ближайшем будущем, Верховная Рада примет новый гражданский кодекс, в который может войти определение некоммерческих учреждений. Хотя этого будет и недостаточно, чтобы позволить таким учреждениям выдавать кредиты и взимать проценты, это будет являться шагом вперед.

### Заключение

Кредитные союзы продемонстрировали, что они имеют реальную нишу на финансовом рынке и

могут играть важную роль в мобилизации сбережений и могут удовлетворить необходимость в персональных кредитах сектора, который не имеет доступа к финансовым услугам и который может использовать доступ к этим услугам весьма эффективно.

Экономическое развитие на Украине за последний период говорит о некоторых надеждах и обещаниях. Впервые за период независимости были замечены рост валового национального продукта и снижение уровня инфляции. Макроэкономические показатели указывают на стабилизацию на Украине. Как бы то ни было, политические и экономические реформы должны поддержать эту тенденцию. Возможно новая Верховная Рада принесет изменения в законодательную среду Украины и изменения эти могут быть во благо развития частного бизнеса, в частности, мелкого и очень мелкого. ■

ПЕРВОСТЕПЕННЫЕ НОВОСТИ СТРАНЫ

АЗЕРБАЙДЖАН

## Правовая среда и микрофинансы

Чингиз Маммадов, исполнительный директор, Азербайджанская Микрофинансовая Ассоциация

10-11 октября, 2001 года первая Конференция Микрофинансов Азербайджана состоялась в Баку. 19 декабря, 2001 года. Десять международных неправительственных организаций (МНПО) представленных на этой конференции, в том числе ACDI/VOCA, ADRA, FINCA, Норвежское Гуманитарное Предприятие (NHE), Норвежский Совет Беженцев (NRC), Корпус Милосердия (MC), OXFAM, Международная Организация по Миграции (IOM), SCF и Международная Организация Мировое Видение (WVI), подписали Меморандум о взаимопонимании, чтобы сформировать Азербайджанскую Микрофинансовую Ассоциацию (АМФА). Из десяти организаций девять работают на рынке микрофинансовых услуг непосредственно с клиентами. Один из них – Корпус Милосердия не обеспечивает услуги микрофинансирования клиентов напрямую, но стал одним из активных членов АМФА, поскольку управляет грантом Агентства по Международному Развитию США, направленным на финансирование 6-летней \$45-миллионной Программы Гуманитарной Помощи Азербайджану, один из компонентов которой поддержание микрофинансового сектора через другие МНПО. Из 9 агентств только три были зарегистрированы как местные организации микрофинансов Министерством юстиции и получили лицензию Национального Банка. Поэтому, было решено отложить формальную регистрацию АМФА, пока все члены не регистрируются. Тем временем, АМФА будет работать, как Инициативная Группа по созданию Азербайджанской Микрофинансовой Ассоциации,

ее действия регулируется соответствующим уставом, принятым членами учредителями Инициативной Группы.

Правовая среда в Азербайджане все еще не дружественная для микрофинансовых организаций. В настоящее время не существует никакой подходящей юридической структуры в Азербайджанском законодательстве, которая подпадает под деятельность микрофинансов. Главный закон, регулирующий деятельность микрофинансов – упомянутый Закон о Банках и Банковской Деятельности. Дополнение, сделанное к этому Закону в настоящее время позволяет регистрацию неправительственных организаций как не банковских организации кредита. Однако, язык Дополнения неопределен, и недостаток лоббирующ его влияния, особенно, со стороны местных неправительственных организаций существенно препятствует процессу регистрации. Поэтому, даже при том, что члены АМФА продолжают свою микрофинансовую активность, отсутствие формальной регистрации – серьезное препятствие, в особенности в случае неплатежей, когда дела неплательщиков передаются в суд.

Так как большинство клиентов очень бедны, беженцы и перемещенные лица из Нагорного Карабаха и прилегающих регионов, главный инструмент, гарантирующий выплаты – принцип солидарных групп. Однако, используется также имущественный залог, особенно в случае предоставления индивидуальных займов. Закон об

Ипотечном Кредитовании охватывает случаи, когда недвижимость является имущественным залогом. Однако, единственная ценность, которой располагают бедные – земля. Даже при том, что земля была приватизирована в Азербайджане, не существует никакого механизма, допускающего регистрацию и использование земли как имущественного залога. Это, соответственно, препятствует экономическому развитию сельских районов. Наконец, треть препятствие состоит в том, что даже существующие законы и инструкции не работают. Например, стоимость услуг нотариуса по оформлению договора залога варьируются в пределах 0.45 % – 1 % суммы кредита в зависимости от размера займа. Однако, взятки, необходимые чтобы собрать требуемые документы могут достигать 10 % суммы залога, что делает микрокредиты не привлекательными для клиентов и увеличивает риск.

25 июня, 2002, представители Правительства Азербайджана, Агентства США по международному развитию (USAID), представители посольств, расположенных в Азербайджане, члены МНПО, собрались, чтобы обсудить правовую структуру для действий в Азербайджане. Семинар был посвящен учреждению стандартной правовой структуры для всех МНПО, работающих в Азербайджане. В сентябре две встречи собрали представителей МНПО, и Правительства Азербайджана, чтобы продолжить работу над проблемами, поднятыми на конференции 25 июня. Министерство юстиции, на заседании 24 сентября рассмотрело вопросы лицензирования и регистрации, в особенности заявление, поданное членами Инициативной Группы АМФА; встреча в Налоговом Министерстве 25 сентября была посвящена вопросам компенсации НДС. Подобные встречи запланированы также между АМФА, Национальным Банком и другими соответствующими агентствами. ■

# CGAP собирается опубликовать статью положений об управлении микрофинансов и их контроле

Тимоти Р. Лиман, консультант МФЦ по юридическим вопросам, исполнительный директор Фонда «Дей, Берри и Говард», председатель совместного фонда по Закону о Микрофинансах

## Введение

Многие страны Центральной и Восточной Европы и СНГ и всего мира – рассматривают вопрос о том, стоит ли осуществлять ли управление микрофинансами и каким образом. Эксперты, работающие над этой темой, имеют разногласия по некоторым пунктам, но имеется консенсус по неожиданно широкому спектру вопросов. Этой осенью Консультативная Группа Помощи Бенефициарам опубликует<sup>3</sup> статью положений, которая будет служить руководством для будущих дискуссий по этим важнейшим вопросам. Ее авторы старшие консультанты Роберт Пек Кристен и Ричард Розенберг и консультант МФЦ по юридическим вопросам Тимоти Р. Лиман, надеются что эта статья будет служить руководством не только для международных доноров, поощряющих, консультирующих и поддерживающих правительства развивающихся стран и стран, находящихся в переходной стадии, но также и для местных властей, которые должны принимать решения, для практиков и иных местных партнеров, участвующих в процессе принятия решений и пожинающих их плоды. По некоторым вопросам опыт подтверждает ясные выводы, которые, за некоторыми исключениями, будут действенны везде. По иным вопросам опыт неясен, или же ответ зависит от местных факторов, так что простой рецепт невозможен. По этим последним вопросам статья намерена предложить схемы для обдумывания вопросов и для выявления некоторых факторов, требующих особого рассмотрения, до того, как делать какие-либо выводы.

## Темы затрагиваемые в статье положений

Что такое «микрофинансы» и что такое «регулирование микрофинансами»?

Статья начинается с обсуждения того, что подразумевается под «микрофинансами» и под «управлением микрофинансами». Авторы отмечают, что в понятие «микрофинансы» следует включать более широкий спектр деятельности, нежели лишь микрокредиты, в

частности, когда рассматривается вопрос должного управленческого подхода к учреждениям, занимающимся микрофинансовой деятельностью. Авторы также подчеркивают, что «регулирование микрофинансами» заключается не только в пруденциальном регулировании, т.е. регулировании имеющем целью защищать как прочность финансового сектора в целом, так и вкладчиков, но также спектр вопросов neprуденциального регулирования. В статье отмечается, что регулирование может служить вспомогательной функцией, устраняющей определенные барьеры, которые в противном случае препятствуют учреждениям в оказании микрофинансовых услуг. Отмечается, что пруденциальное регулирование микрофинансовыми учреждениями, берущими депозиты, также усовершенствовалось как средство пропаганды развития такого рода учреждений (хотя авторы отмечают, что иногда это происходит без принятия во внимание затрат и ограниченной эффективности управления лицензируемыми в результате этого МФО). Дискуссия о том, что подразумевается под «регулированием микрофинансами» заканчивается несколькими предостерегающими замечаниями по поводу того, есть ли необходимость в «специальном окне» для микрофинансов в определенных ситуациях, или же вместо этого соответствующий neprуденциальный и пруденциальный регулирующий подходы к микрофинансовой деятельности могут быть интегрированы в более общие законы и правила, господствующие в финансовом секторе.

### Вопросы neprуденциального регулирования

Затем в статье описываются области регулирования, не требующие пруденциального подхода. Затрагиваемые вопросы включают neprуденциальные подходы к предоставлению регулирующего «разрешения на кредитование», к защите прав потребителей, таким как защита от «насильного» кредитования и практики взимания процентов и

требований к объявлению процентных ставок. Сюда же входит предотвращение махинаций и финансовых преступлений, необходимость оказания услуг по кредитной информации (как для заемщиков, так и для кредиторов), проблема лимитов процентной ставки и подобных ограничений, определенные вопросы налогообложения, применяемого в отношении микрофинансов, и широкий спектр законодательных и регулирующих вопросов, влияющих на практическую и законодательную осуществимость перехода от одного вида микрофинансового учреждения к другому.

### Вопросы пруденциального регулирования

Затем в статье обсуждаются различные вопросы, относящиеся к пруденциальному подходу к микрофинансам и микрофинансовым учреждениям. После обзора задач пруденциального регулирования статья переходит к основной проблеме: когда следует применять пруденциальное регулирование в микрофинансах? Авторы замечают, что пруденциальное регулирование иногда рекомендуется преждевременно, когда микрофинансовый сектор в конкретной стране не развился еще до того уровня, когда образуется критическая масса учреждений, готовых осознать и (обосновать) бремя и затраты, которые подразумевают пруденциальное регулирование и контроль. В статье отмечается, что стремление МФО разнообразить свою базу финансирования посредством новых источников капитала необязательно означает, что сектор нуждается в пруденциальном регулировании. Описываются различные источники финансирования, которые в основном не являются механизмом запуска пруденциального регулирования. В дополнение в статье обсуждаются причины, по которым может приниматься решение не применять пруденциальное регулирование в отношении МФО, обслуживающих малые общины.

После обзора множества видов деятельности и учреждений, оправдывающих пруденциальное регулирование, статья переходит к обсуждению специфических пруденциальных стандартов, которые могут соответствующим образом варьироваться в микрофинансовом контексте. Сюда входят стандарты в отношении минимального размера капитала и капитала, соответствующего нормативным требованиям, подход к кредитованию, необеспеченному залогом, и созданию резерва на безнадежные долги, требования к кредитной документации, ограничения в отношении наличия двух подписей на договоре о займе, физическая защищенность и требования к филиалам,

## КОНСУЛЬТАТИВНАЯ ГРУППА ПОМОЩИ БЕДНЕЙШИМ (CGAP)

Консультативная Группа Помощи Беднейшим (CGAP), организованная в 1995 году, является консорциумом 29 двусторонних и многосторонних донорских агентств, поддерживающих микрофинансы. Ее миссией является расширение возможностей микрофинансовых организаций, с целью предоставления гибких, высококачественных финансовых услуг самым бедным на основе самокупаемости. Секретариат CGAP расположен в помещении Мирового Банка в Вашингтоне. За дальнейшей информацией о деятельности CGAP обращайтесь на [www.cgap.org](http://www.cgap.org)

<sup>3</sup> Предварительная версия Руководства по Принципам CGAP доступна на нашей веб-странице (в части с материалами) как на английском, так и на русском языках: <http://www.mfc.org.pl/policymaterials.php4>

## ПЕРВОСТЕПЕННЫЕ НОВОСТИ СТРАНЫ

частота представления необходимой отчетности, требования к резервам по отношению к вкладам и собственности и требования к разносторонней деятельности. Авторы подчеркивают, что в большинстве случаев любые пруденциальные правила, выработанные для специализированных депозитных МФО, должны также распространяться на условные коммерческие банки, предоставляющие услуги по микрофинансированию.

### Контроль

Обсуждение вопросов пруденциального регулирования заканчивается фокусированием на проблемах контроля над депозитными микрофинансами. Авторы отмечают, что некоторые инструменты контроля, используемые для управления коммерческими банками, обычно имеют ограниченную эффективность в случае МФО типично депозитного характера, и они подчеркивают, что большие затраты на контроль над микрофинансами как для контролирующих органов, так и для подконтрольных учреждений заслуживают пристального внимания. Обсуждение контроля заканчивается вопросом: где должен находиться контроль над микрофинансами? Авторы оспаривают необходимость иметь специальный штат контролеров независимо от того, создается ли отдельный, «специализирующийся на микрофинансах» контрольный орган внутри существующего контрольного органа страны и они предостерегают от размещения пруденциальных и непруденциальных функций внутри единого органа регулирования. И наконец, авторы обсуждают концепцию «самоуправления/самоконтроля» (в смысле органа контроля, находящегося под контролем учреждений, которые он должен контролировать) и концепцию делегирования контроля (в смысле возложения функций контроля на частных провайдеров услуг, таких, как аудиторские фирмы). «Самоуправление/самоконтроль» такого вида отклоняются как малоэффективные или вообще неэффективные. В случае делегирования контроля, статья отмечает, что этот подход если он эффективен скорее смещает, а не облегчает общее бремя и затраты, которые подразумевает контроль микрофинансов.

### Основные рекомендации по политике

Обсуждение управления и контроля микрофинансов обязательно носит комплексный характер и бывает полным оговором и толкованием. В целях внесения ясности и размещения акцентов, статья представляет краткое повторение некоторых самых важных рекомендаций.

■ Разрабатываются новые мощные методы «микрофинансирования», которые позволяют оказывать официальные финансовые услуги малоимущим клиентам, ранее не имеющим доступа к услугам такого рода. С целью достижения своего полного потенциала отрасль микрофинансирования, в конечном счете,

должна быть в состоянии выйти на арену лицензированного, пруденциально контролируемого финансового посредничества, и управление, в конце концов, должно быть продумано таким образом, чтобы способствовать этому развитию.

- До определения графика и формы пруденциального регулирования следует провести финансовый анализ лидирующих МФО, хотя бы в случае, когда существующие МФО являются основными кандидатами для рассматриваемого нового окна.
- Для решения проблем, не нуждающихся в государственном заверении финансовой прочности управляемых учреждений, используйте непруденциальное регулирование, а также регулирование, входящее в состав коммерческого и уголовного права. Определенные формы непруденциального регулирования легче проводить в жизнь и они дешевле, нежели пруденциальное регулирование.
- По возможности следует поддерживать развитие и использование услуг по кредитной информации.
- Следует соблюдать осторожность в отношении шагов, могущих привести к тем процентным ставкам микрокредитов к публичному и политическому обсуждению. Микрокредитование нуждается в высоких процентных ставках. Во многих странах может быть невозможным откровенное политическое признание ставки, достаточно высокой для достижения жизнеспособности микрофинансов. В иных контекстах согласованное обучение соответствующих разработчиков политики может привести к необходимому политическому признанию.
- Не следует применять пруденциальное регулирование в отношении «кредитных» МФО, выдающих кредиты лишь из своего собственного капитала или тех, чьи займы осуществляются из иностранных коммерческих или некоммерческих источников или же из местных коммерческих банков, находящихся под пруденциальным управлением.
- Подумайте дважды, перед тем как применять пруденциальное регулирование в отношении МФО, берущих только денежный залог (принудительные сбережения), особенно если

МФО не выдает кредиты из этих фондов.

- В случае, когда пруденциальный контроль невыгоден, следует использовать посредников для малых общин, дабы продолжать брать вклады от членов без пруденциального контроля, особенно в случаях, когда большинство членов не имеет доступа к более надежным источникам вкладов.
- Насколько возможно, фокусируйте пруденциальное регулирование на виде производимой сделки, а не на виде учреждения, производящего ее.
- Сохраняйте гибкость в ограничениях на проценты на иностранный капитал и максимум пайщиков, если местные микрофинансы находятся в той стадии когда большинство инвестиций идут от неправительственных организаций, находящихся в переходном периоде, и от иных социально направленных инвесторов.
- Используйте более простые требования к отчетности для микрофинансовых учреждений/программ, нежели для обычных коммерческих банковских операций.
- Где возможно, подстраивайте любые предписания, которые могут препятствовать существующим финансовым организациям (банкам, финансовым компаниям, и т.д.) в предоставлении микрофинансовых услуг.
- Прежде чем принимать решения по поводу управленческих реформ, уделяйте намного БОЛЬШЕ внимания вопросам возможной эффективности и затратам на контроль, нежели обычно. Лицензии на финансовое посредничество обещания. До их выдачи правительство должно выяснить характер этих обещаний и свои практические возможности для их выдачи.
- Рассчитайте реальные затраты на контроль и планируйте устойчивый механизм их оплаты. Доноры, поощряющие правительства взяться за контроль над учреждениями нового типа, должны быть заинтересованы в финансировании начальных затрат на осуществление этого контроля.
- Не ожидайте, что «самоконтроль» объекта, находящегося под контролем контролируемых объектов, может быть эффективным при защите прочности контролируемого финансового учреждения. ■

## РАБОЧИЙ ДОКУМЕНТ МВФ О МИКРОФИНАНСАХ

В сентябре 2002 года, Международный Валютный Фонд (IMF) опубликовал рабочий документ МВФ о Микрофинансовых организациях и общественной политике. Авторы: Дэниел К.Харди, Пауль Холден и Василий Прокопенко. Рабочий документ МВФ, среди прочего, обсуждает "за" и "против" поддержки МФО, формы поддержки, затраты и выгоды от регулирования МФО и стратегии разумного регулирования. Поскольку Рабочий документ МВФ отличается от Документа, излагающего позицию CGAP, МФЦ намеревается опубликовать в следующем выпуске Монитора Политики резюме публикации МВФ. Рабочий документ доступен по адресу в интернете <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02159.pdf>

АРМЕНИЯ

## Интервью с Самвелом Аветисяном, Первым Заместителем Министра Сельского Хозяйства Армении

**• В настоящее время в Армении действуют более десятка микрофинансовых организаций. В условиях функционирования этих структур насколько успешно осуществляли микрокредитование банки? Заинтересованы ли банки вообще в микрокредитовании?**

**С.А.** Во всех странах основным кредитором выступает банковская система. Однако в странах переходного периода есть также альтернатива для выбора в лице микрофинансовых организаций, чье существование обусловлено самой ситуацией в экономике. Подобные организации действуют не только в Армении, но и в странах СНГ, и бывшем соцлагере в Европе. Это обусловлено тем, что не все заемщики по ряду причин имеют возможность пользоваться услугами банков. Им приходится сталкиваться с проблемой залога, необходимостью составления бизнес-программ. Иной раз вся процедура по оформлению кредита требует больше затрат, чем само осуществление микродеятельности. В этом смысле микрофинансовые организации более маневренны, гибче и их расходы не столь велики. Но должен отметить, что в лице микрокредитных организаций банки не должны видеть серьезных конкурентов, наоборот, ведущие взвешенную политику банки, должны поддерживать их, как своих будущих потенциальных клиентов. После того, как предприниматели встанут на ноги, их уже не будут удовлетворять масштабы микрофинансирования и они готовы будут прибегнуть к услугам банков.

Специфика микрокредитования заключается в том, что здесь важную роль играет не залог, являющейся гарантией для предоставления кредита, а моральный фактор. То есть субсидиальная, коллективная ответственность за каждого члена группы, который занимается бизнесом. Каждый отвечает за каждого. Естественно отношения в этих группах строятся на взаимной ответственности, контроле. Вопрос долга и престижа здесь чрезвычайно велик. Практика показывает, что, как правило, участники микрофинансирования довольно успешно осуществляют свой бизнес, в частности, в сфере сельского хозяйства. В качестве примера можно привести микрокредитную программу Umcoг-Арегак, при посредничестве которой осуществляется финансовая поддержка женщин сельской местности. Благодаря данной программе становится возможным развитие производства домашних хозяйств. Сельское хозяйство само по себе связано с сезонностью, удельный вес скрытой и явной безработицы здесь значителен, поэтому очень важно создать за счет таких кредитов дополнительную занятость. Сегодня мы можем констатировать, что посредством финансовой деятельности микрокредитных организаций создано дополнительно

14-16 тыс рабочих мест. Более 30 тыс семей воспользовались средствами этих организаций. Ежегодный реальный спрос составляет \$50-60 тыс. Как видим, микрокредитование осуществляет сразу несколько функций: обеспечивает занятость, дает возможность накопления начального капитала для малых групп и создает базу потенциальных клиентов для банков.

**• Какое значение приобретают микрофинансовые организации как фактор снижения социальной напряженности?**

**С.А.** С 1998 года в Армении создано более десятка микрофинансовых организаций, которые в основном действуют на средства международных структур. И если на начальном этапе финансирование осуществлялось исключительно за счет средств международных структур, то теперь у микрофинансовых организаций образовались их собственные средства. Это также очень существенно с точки зрения формирования альтернативных кредитных структур. Важно также отметить, что сейчас в республике большое внимание уделяется программе по сокращению и преодолению бедности. В этом контексте, программа микрофинансирования, поддерживающая именно наиболее бедный, слабо защищенный социальный слой, приобретает особый смысл и напрямую способствует выполнению данной программы. В целом, значение микрофинансовых организаций существенно возрастает, так как благодаря им развивается малый бизнес, что приводит к формированию среднего слоя, одного из необходимых факторов для развития экономики страны.

**Есть ли у правительства планы относительно дальнейшей деятельности микрокредитных организаций и в чем оно видит их роль.**

**С.А.** Успешная деятельность десятка микрофинансовых организаций свидетельствует о том, что у нас имеется широкое поле для деятельности. Мое личное мнение сводится к тому, что финансово-кредитные организации, которые не будут обеспечивать банковские нормативы, могли бы заняться широкомасштабным микрокредитованием. В этом случае, изменились бы критерии микрокредитования, в частности, размер кредита возрос с \$400 до \$2000. А ведь одним из недостатков микрокредитования является именно незначительность кредитной суммы.

На примере Umcoг-Арегак мы видим как шел процесс становления и развития микрофинансирования в стране. Наряду с увеличением кредитных сумм, разрабатывались механизмы, накапливался опыт, закладывались кредитные традиции. Время доказало, что эта система себя оправдала и действует с пользой. Не случайно, что сейчас в обслуживании кредитных договоров, заключенных прави-

тельством и международными кредитными организациями, помимо банков задействованы также микрофинансовые организации. Это положительно с точки зрения альтернативы выбора. Особенно в нашем случае, когда имеются сложности с оформлением банковского залога и необходимой документации. В Армении на сегодня функционируют 335 тыс. сельхозорганизаций, на каждое хозяйство в среднем приходится 1,3 га земли. Эти цифры подсказывают, что микрокредитование играет более существенную роль в приобретении оборотных средств, чем банковские кредиты.

**• Каково взаимодействие донорских организаций с правительством, исполнительной властью, микрокредитных организаций и как это будет способствовать становлению благоприятных условий микрофинансовой деятельности ?**

**С.А.** Очень важно, что у микрокредитных организаций имеется свой форум, который выступает защитником их интересов. Сформированная из депутатов НС группа в тесном сотрудничестве с форумом, лоббирует их интересы, рассматривая эти организации как наилучший выход для решения многих проблем села и города. Сейчас, представляя исполнительную власть, я остался верен своим принципам и по мере сил содействую развитию микрокредитных организаций. У нас есть 2 офиса по реализации программ: по программе поддержки сельскохозяйственных реформ, которая осуществляется на средства Всемирного Банка и по программе Международного фонда сельскохозяйственного развития (IFAD). В частности, IFAD предусматривает предоставление кредитных ресурсов кредитным организациям и клубам. Правительство поддерживает и будет продолжать поддерживать эти программы, считая их наиболее целенаправленными.

**• Многие считают, что микрофинансовые организации не в состоянии стать финансово самодостаточными. Ваше мнение по этому поводу?**

**С.А.** Я так не считаю. Операционные расходы этих организаций не так велики и, следовательно, обслуживание кредитов обходится им дешевле. У них высокая оборачиваемость средств, а процент выше рыночного. Они могут стать самодостаточными, но здесь есть другая задача. Было бы лучше, чтобы некоторые микрофинансовые организации объединились. В этом случае их расходы еще более сократятся и возможность стать самодостаточными возрастет. Конечно, это их право, но, думаю, идею можно было бы обсудить. Конечно, всем хочется действовать самостоятельно, но правила рынка жестокие, и так им будет легче выстоять. ■

ИНТЕРВЬЮ БЫЛО ПРОВЕДЕНО ГАЛИНОЙ ДАВИДЯН



**Microfinance Centre for CEE and the NIS**

ul. Koszykowa 60/62 m52, 00-673 Warszawa, Polska  
+48 22 622 34 65, e-mail: microfinance@mfc.org.pl  
<http://www.mfc.org.pl>