

В.Д.Газман

ЛИЗИНГ

финансирование
и секьюритизация



ВШЭ
HSE

Виктор Давидович Газман
Лизинг. Финансирование
и секьюритизация
Серия «Учебники Высшей
ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ»

Текст предоставлен издательством

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=7074892

*Газман, В. Д. Лизинг: финансирование и секьюритизация: учеб.пособие
для вузов / В. Д. Газман: Высшая школа экономики; Москва; 2011*

ISBN 978-5-7598-0869-5

Аннотация

В учебном пособии читатель познакомится с ранее не освещавшейся в литературе цикличностью развития лизинга в США, Германии, Великобритании, Японии, Италии, Франции, России; с пропорциями в финансировании лизинга и его леввериджем; с теорией и практикой секьюритизации лизинговых активов; с формированием стоимости лизинговых контрактов; с механизмом уступки денежных прав по дебиторской задолженности; с эмиссией ценных бумаг лизингодателей; с требованиями к структурированию сделок; с разработанной автором системой неравенств, регулирующей секьюритизацию лизинговых активов и ценообразование этих

сделок; с зарубежным и отечественным опытом секьюритизации лизинговых активов; с целесообразностью применения оперативного лизинга, который еще называют истинным и сервисным лизингом; с доказательствами автора на слушаниях в Госдуме в 2011 г. о пользе бюджету государства от лизинга. Автор также дает ответ на вопрос, продолжится ли рост лизинговой индустрии в России и при каких обстоятельствах. В книге содержится обширный статистический материал, собранный автором в течение многолетней исследовательской работы, приводится наиболее полная информация о лизинге в России за 1992–2010 гг., в том числе данные по 420 лизингодателям, информация о 72 сделках секьюритизации лизинговых активов в Италии и аналогичные материалы по другим странам. Предлагаемое пособие нацелено на оказание помощи при изучении студентами и магистрами высших учебных заведений курсов: «Финансовый лизинг и факторинг»; «Инновации на финансовых рынках»; «Мировые финансовые рынки»; «Теория финансовых кризисов»; «Экономика финансового посредничества»; «Финансовый менеджмент»; «Финансовая инженерия»; «Банковский менеджмент»; «Инвестиционная деятельность банка»; «Управление реальными инвестициями» и др. Книга может быть полезна для научных и практических целей предприятиям, организациям, банкам, лизинговым компаниям, формирующим стратегию развития, привлечения средств для финансирования инвестиционных проектов.

Содержание

Введение	6
1 глава. Траектория изменчивости лизингового рынка	14
1.1. Экономические циклы	15
1.2. Финансовый кризис	59
Конец ознакомительного фрагмента.	60

Виктор Газман

Лизинг. Финансирование и секьюритизация

Все права защищены. Никакая часть электронной версии этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.

Вере посвящается

Введение

Достижение конкурентоспособного уровня технологического производства, соответствующего лучшим зарубежным и отечественным образцам, продвижение разработок инноваторов, а также широкомасштабное техническое перевооружение осуществляются на новом оборудовании и технике. Этот процесс во всем мире и в России реализуется при активном использовании такого инновационного механизма, коим является лизинг. Финансовый лизинг стал активно применяться для реализации инвестиционных проектов разных калибров, он доказал свою высокую эффективность.

Чтобы процесс развития лизинговых отношений в нашей стране не замедлял своих темпов роста, требуются надежные и емкие источники финансирования новых проектов. Традиционно на протяжении почти двадцати лет лизинговые проекты в России финансировались за счет кредитов, займов, собственных средств лизингодателей.

Однако в течение последних нескольких лет, особенно в период мирового финансового кризиса, финансирование лизинговых операций в России и в других странах существенно сократилось. Рассматривая эту проблему и ее причинно-следственные связи, пришлось столкнуться с необходимостью исследования цикличности лизинга и факторов, повлиявших на возникновение кризиса в лизинговой отрасли.

Эти вопросы в отечественной и зарубежной литературе пока не освещались, возможно, по причине отсутствия систематизированной статистики за продолжительный отрезок времени. Автору удалось решить эту проблему и сформировать необходимую статистическую базу лизинга по шести экономически продвинутым странам за период до 35 лет и по России за 16 лет.

Естественно, что лизинг не находится в обособленном положении от всех экономических процессов. На основе анализа теорий экономического цикла мы предприняли попытку сформировать синтетическую оценку возможных причин и природы экономических колебаний в лизинговой отрасли. Таким образом, выдерживался философский принцип: от частного к общему и от общего к частному.

Дефицит финансирования лизинга и высокая стоимость денежных средств на внутреннем рынке предопределили поиск принципиально новых, инновационных финансовых механизмов, среди которых наиболее значимое место принадлежит секьюритизации лизинговых активов.

Размышляя об инновационных формах финансирования, следует принять во внимание то, что в данном случае инновации представляют собой изменения, реализующие новые идеи, изобретения, методы, технологии, которые нацелены на достижение определенного эффекта в финансовой деятельности. Действительно, для инновационного финансирования характерны повышенные риски, неопределенно-

сти, обострение конкуренции, но в то же время инновационное финансирование позволяет добиться успеха в получении конкурентного преимущества, снижении затрат, выигрыше в скорости реализации инвестиционного проекта, что в конечном счете приводит к значительному росту доходности и т. д.

Применительно к лизингу инновационное финансирование предполагает использование новых форм и методов привлечения средств для реализации инвестиционных лизинговых проектов. Причем достижение новаций в этом деле может осуществляться на основе уже известных элементов, присущих традиционным формам финансирования, но с помощью их частичного видоизменения и определенной комбинаторики, позволяющих по-новому финансировать сделки.

Секьюритизация лизинговых активов представляет собой комбинацию целого ряда элементов, используемых в деятельности участников лизинговых сделок: купля-продажа движимого и недвижимого имущества, контрактов; уступка дебиторской задолженности; смена лица в обязательстве; эмиссия ценных бумаг; залог; кредитование и др. Все эти элементы в той или иной степени нашли отражение в наших исследованиях и представлены в настоящем издании учебника. Будучи инновационным механизмом, секьюритизация лизинговых активов требует тонкой научной и практической настройки, использования различных моделей реализации

инвестиционных проектов.

Эта книга задумывалась автором в разгар финансового кризиса, когда слово «секьюритизация» стало чуть ли не ругательным. Действительно, в последнее время появилось очень много желающих обвинить секьюритизацию в том, что она спровоцировала финансовый кризис. Однако секьюритизация – это финансовый инструмент, которым необходимо научиться хорошо владеть и умело применять его на практике. Очевидно, что проблема не в самих новых финансовых продуктах, а в том, как регулируется процесс их применения. Считаю своей целью способствовать ознакомлению читателей с теорией и практикой экономических отношений, складывающихся в ходе использования лизинга и применения секьюритизации для финансового проектирования и реализации лизинговых сделок.

Логика построения учебника предполагает поэтапное достижение намеченной цели. В первой главе читатель познакомится с вопросами цикличности развития лизинга в нашей стране и в мире, с причинами кризиса, охватившего лизинговый рынок. Во второй и третьей главах будут рассмотрены пропорции в финансировании лизинга, структуре фондирования, расчеты левериджа, лизингоемкость инвестиций. В четвертой главе, исходя из необходимости обоснования секьюритизации как инновационного способа финансирования лизинга, изложены предпосылки создания и использования различных форм этого эффективного финан-

сового инструмента. Потребуется выяснить, как происходит приращение стоимости лизинга с учетом разработанной автором теории ценообразования лизинга, на чем базируется и как формируется стоимость лизинговых контрактов, которые будут подвержены купле-продаже при секьюритизации, каким образом осуществляется эмиссионное финансирование лизинга и какие новации имеют место в этом деле, на основе каких принципов и как действуют механизмы уступки денежных прав по дебиторской задолженности, находящиеся в обороте. В пятой и шестой главах предусматривается ознакомление с теоретическими основами и моделями секьюритизации лизинговых активов – классической и синтетической, а также с принципиальной схемой и концептуальным авторским подходом к оценке секьюритизируемых при лизинге активов, с требованиями, которые должен учитывать проектант при структурировании сделок. Предлагается с помощью системы неравенств, регулирующих процесс секьюритизации лизинговых активов, определить, каким образом формируется ценообразование рассматриваемых сделок, какие факторы и в какой степени должны быть учтены для наиболее полного и точного определения доходов и расходов многочисленных участников сделок. Седьмая глава посвящена изучению опыта экономически преуспевающих стран в использовании механизма секьюритизации лизинговых активов, который целесообразно использовать в России. В восьмой главе содержится доказательство выгод бюджет-

та государства от использования лизинга, озвученное автором на слушаниях в Госдуме и потребовавшееся из-за намерений Минфина ограничить применяющиеся сейчас льготы и преференции по лизингу. Здесь читатель найдет ответ на принципиально важный вопрос: продолжится ли рост лизинга в России, и при каких обстоятельствах. В девятой главе внимание акцентируется на оперативном лизинге, который еще называют истинным лизингом и сервисным лизингом. Здесь предлагается разобраться в направленности и эффективности сделок, в методологических подходах к секьюритизации оперативного лизинга. В книге содержится обширный статистический материал, собранный автором в течение многолетней исследовательской работы, представленный в многочисленных таблицах и аккумулирующий результаты деятельности в различные годы 420 российских лизинговых компаний.

Материалы, изложенные в настоящем учебном пособии, нашли отражение в докладах автора на многих международных конференциях, посвященных различным аспектам лизинговой деятельности, которые проводились в 1998–2011 гг. в Праге, Нюрнберге, Ганновере, Москве, Вене, Санкт-Петербурге, Амстердаме, Лондоне, Берлине, Париже, Риме, Барселоне, Брюсселе.

В основе учебного пособия лежат материалы, использованные автором при чтении лекций и проведении научных и практических семинаров в течение 14 лет на факультетах

экономики, мировой экономики и мировой политики, менеджмента в НИУ «Высшая школа экономики» для студентов бакалавриата, магистратуры, слушателей Института профессиональной подготовки кадров, Высшей школы менеджмента при НИУ ВШЭ, Школы лизинга Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации, Российской Академии государственной службы при Президенте Российской Федерации.

Учебное пособие рекомендуется для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению 080100 «Экономика». Оно может быть использовано при изучении студентами высших учебных заведений курса «Финансовый лизинг», который в соответствии с учебными планами является обязательным по специальности «Финансы и кредит», а также может быть рекомендовано при изучении курсов: «Инновации на финансовых рынках»; «Мировые финансовые рынки»; «Теория финансовых кризисов»; «Финансовые рынки и инструменты»; «Экономика и статистика финансового сектора», «Экономика финансового посредничества»; «Финансовый менеджмент»; «Финансовая инженерия»; «Банковский менеджмент»; «Инвестиционная деятельность банка»; «Инвестиционные стратегии на финансовых рынках»; «Управление реальными инвестициями». С учетом международных стандартов подготовки специалистов с высшим образованием, магистров и использования опыта преподавания в западных университетах учебное по-

сobie рекомендуется для обучения слушателей программ высших школ бизнеса и программы «Мастер делового администрирования» (MBA).

Настоящая книга может быть полезна не только для учебных, но для научных, а также для конкретных практических целей в работе предприятий, организаций, банков, формирующих стратегию своего развития, привлечения денежных средств для финансирования инвестиционных проектов, для специалистов по управлению отраслями народного хозяйства, работников банков, страховых и лизинговых компаний.

1 глава. Траектория изменчивости лизингового рынка

В этой главе читатель познакомится с ранее не освещавшимися в литературе вопросам цикличности развития лизинга в нашей стране и в мире. На основе анализа теорий экономического цикла, содержащихся в работах классиков и ряда современных ученых, определяющих характерные особенности фаз экономических циклов, их продолжительности, колебаний (флуктуаций), осуществлена оценка причин и природы экономических колебаний в лизинговой отрасли, проанализированы некоторые отклонения сложившихся теоретических предпосылок от тех реалий, которые имели место в период финансового кризиса.

1.1. Экономические циклы

Экономические процессы и явления в той или иной мере подвержены периодическим колебаниям: спадам, кризисам и подъемам. Цикличность является одним из ключевых признаков экономического развития. Поэтому не случайно, что вот уже два века внимание ученых разных стран сконцентрировано на динамике, причинно-следственных связях, лежащих в основе выявленных колебаний. В результате научного поиска сформировался важный раздел экономической науки, состоящий из теорий экономических циклов.

Ученые продолжают спорить о причинах и особенностях формирования циклов, длительности их протекания, трендах, устанавливающих направленность последующего развития. В подобных исследованиях определяются циклические колебания в различных сферах экономики и видах хозяйственной деятельности, например, в промышленности и ее отраслях, строительстве, сельском хозяйстве, в банковском секторе и т. д.

Мы поставили перед собой скромную задачу, которая пока не выдвигалась в экономической литературе: выяснить, имеет ли место цикличность развития в лизинговой индустрии, а если да, то каковы ее закономерности, особенности, размерность флуктуаций (колебаний), наличие страновой синхронности или асинхронности циклов.

Однако прежде вспомним классиков. Известный австрийский и американский экономист Йозеф Алоиз Шумпетер (1883–1950) в «Истории экономического анализа» подробно и обстоятельно рассмотрел различные аспекты цикличности, содержащиеся в трудах более чем 60 авторов – его предшественников и современников. Ценность проведенного Й. Шумпетером критического анализа теорий исследований именитых и выдающихся экономистов, занимавшихся проблемами экономических кризисов и экономических циклов, сама по себе чрезвычайно значима для истории экономических учений. Вместе с тем в работе Й. Шумпетера содержатся и результаты его собственных изысканий с оригинальными и важными теоретическими и практическими выводами.

Мы считаем теорию экономических циклов Шумпетера правильной и адекватно отражающей природу циклических колебаний, так как стадии циклов у него рассматриваются как отклонения от состояния равновесия, как серьезные нарушения экономического кругооборота, без которых не было бы вообще экономического роста.

В новой теории циклов Кидланда – Прескотта доминируют стохастические шоки, которые априори не поддаются прогнозированию. Авторы стали лауреатами Нобелевской премии по экономике 2004 г. за новые исследовательские подходы, за оригинальный инструментальный анализа экономического роста и цикла. Подчеркивая это обстоятельство,

благоприятно и с уважением относящийся к лауреатам и их модели академик Р. М. Энтов вместе с тем отметил, что новая модель «принципиально не может обладать детерминистскими прогнозными свойствами, поскольку на входе имеет случайные шоки. Возможности предсказаний на основе такой модели, конечно, ограничены». Также внимание российского ученого было обращено на заявление одного из весьма влиятельных экономистов, президента Гарвардского университета, экс-министра финансов США Лоуренса Саммерса: «Тот тип модели реального цикла, который настоятельно рекомендует нам Прескотт, не имеет ничего общего с феноменом делового цикла, наблюдаемым в рамках американской экономики или экономики других капиталистических стран» [Ивантер, 2006]. Полагаю, что этот вывод, к сожалению, оказался подтвержденным в период мирового кризиса 2007–2010 гг.

Рассматривая проблематику цикличности, Шумпетер остановился на трехцикличной схеме как наиболее подходящей для описания экономических процессов, т. е. на долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных циклах. Все они находятся между собой в определенных взаимоотношениях и взаимосвязях.

Для решения поставленной нами задачи выделим из шумпетерского списка троих исследователей: Николая Дмитриевича Кондратьева, который установил продолжительность долгосрочных циклов (47–54 года), Клемана Жюгляра, опре-

делившего циклы длиной в 7–11 лет, Джозефа Китчина, который идентифицировал краткосрочные циклы в 3,3 года. Позже к этим трем циклам добавился четвертый, автором которого является Саймон Кузнец. Он установил продолжительность так называемого «строительного цикла» сроком в 18–20 лет.

С точки зрения продолжительности циклов можно отметить некоторую временную взаимосвязь. Так, два цикла Китчина близки к циклу Жюгляра. Два цикла Жюгляра совпадают с циклом Кузнеца. В свою очередь два цикла Кузнеца соответствуют или почти соответствуют циклу Кондратьева. По-видимому, сложившиеся пропорции являются одним из свидетельств того, что в экономическом росте имеется определенная последовательность. Причем здесь существенное значение имеет не только факт временной сопряженности циклов, но и то, на какую фазу длинной волны накладывается среднесрочный цикл. В том случае, если кризис среднесрочного цикла происходит во время повышательной фазы, то его значение для экономики страны может оказаться не столь чувствительным. Если же «накладка» возникает при понижательной фазе волны, то проблема может обостриться, причем существенно.

Тем не менее все циклы в той или иной степени связаны с инвестициями. Другое дело, какие факторы и в какой степени оказывают воздействие на этот процесс? Предвидеть цикл – это не значит нейтрализовать его. На данное обстоятель-

ство обращал внимание Й. Шумпетер, критикуя Т. С. Адамса [Шумпетер, 1982, с. 437].

Клеман Жюгляр (1819–1905) – врач по образованию, оставивший медицину ради занятий экономической наукой. В 1862 г. он опубликовал в Париже труд под названием «Des crises commerciales et de leur retour periodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis», который переводится, надеюсь, что близко по смыслу, как «Кризисы коммерческие, периодически повторяющиеся во Франции, Англии и США».

Шумпетер считал, что по таланту и степени владения научным методом Жюгляра «следует причислить к величайшим экономистам всех времен. Эта высокая оценка основывается на трех факторах... Он впервые систематически и с осознанной целью анализа конкретного явления использовал временные ряды (главным образом цен, процентных ставок и резервов центрального банка). Так как это является основным методом современного анализа деловых циклов, Жюгляра можно назвать основателем. Во-вторых, открыв цикл продолжительностью примерно в десять лет, который наиболее очевидно прослеживался по его материалам... он приступил к разработке его морфологии в терминах “фаз” (подъем, “взрыв”, разорение). Хотя Тук и Оверстон сделали то же самое, современная морфология циклов, тем не менее, начинается с Жюгляра. То же самое можно сказать и о “периодичности”... В третьих, он попробовал объяснить обнаруженные явления. Замечательной осо-

бенностью его изложения является почти идеальное соединение “фактов” и “теории”. Многие из его утверждений о факторах, приводящих к спаду (уменьшение кассовой наличности у банков, неспособность к новым покупкам), сами по себе не слишком ценны. Но важен его диагноз природы депрессии, с афористической силой выраженный в знаменитой фразе: “Единственной причиной депрессии является процветание”. Это означает, что депрессии являются ничем иным, как адаптацией экономической системы к ситуациям, создаваемым предшествующими периодами процветания, и, следовательно, основная проблема анализа циклов сводится к вопросу о причинах процветания – на который, однако, Жюгляр не смог дать удовлетворительного ответа» [Шумпетер, 2001, т. 3, с. 1478–1479]. Оценивая вклад Жюгляра в экономическую науку, Шумпетер делает вывод, что «о появлении гения можно говорить в том случае, когда человек совершенно самостоятельно высказывает истину, которая остается таковой навсегда».

Разделяя высокую оценку, данную Шумпетером Жюгляру, считаю важным обратить внимание на несколько моментов. Во-первых, на название самой работы. В нем определяющим словом является кризис, а не цикл. Действительно, изначально исследователей интересовали кризисы, и только позже, спустя несколько десятилетий, т. е. ближе к концу XIX в., внимание стало акцентироваться на циклах, одной из важнейших составляющих которых, конечно, являются кри-

зисы. Во-вторых, Шумпетер, перечисляя ключевые параметры, которые анализировались Жюгляр, не стал упоминать инвестиционные факторы, в том числе срок использования основных фондов, амортизацию имущества. Вместе с тем в дальнейшем, по-видимому, из-за продолжительности, циклы Жюгляра часто стали именовать промышленными циклами, т. е. во многом «привязывать» их к сроку жизни оборудования, и считать, что это циклы инвестиций в машины и оборудование, что, в общем-то, правильно.

Рассматривая циклы Жюгляра, следует отметить два подхода идентификации причин их возникновения. Так, К. Маркс акцентировал внимание на неравномерном воспроизводстве основного капитала, а Дж. Б. Кларк полагал, что в их основе лежит колебание спроса и предложения на оборудование и сооружения.

В 1923 г. профессор Гарвардского университета Джозеф Китчин (1861–1932) обнаружил, что финансовые показатели Великобритании и США (изменения в банковских безналичных расчетах, оптовых ценах и процентных ставках) в период с 1890 по 1922 гг. подчинялись средним срокам в 3,3 года, или в 40 месяцев [Kitchin, 1923, p. 10–16]. В дальнейшем циклы Китчина в литературе стали довольно часто и, считаю, недостаточно обоснованно классифицировать только как циклы товарно-материальных запасов. Полагаю, что в них можно найти инвестиционную составляющую, особенно для оборудования и транспортных средств, обладающих вы-

сокой скоростью морального старения.

В 1930 г. Саймон Кузнец (1901–1985)¹ опубликовал труд под названием: «Secular Movements in Production and Price. Their Nature and their Bearing upon Cyclical Fluctuations» или «Вековые изменения в промышленности и ценах. Их характер и их влияние на циклические колебания». В этой работе профессор С. Кузнец обобщил и систематизировал статистические данные, характеризующие периодичность обновления жилищ и определенных типов производственных сооружений, которые он связал с колебаниями, имеющими 15–20-летнюю повторяемость. Таким образом, Кузнец определил, как взаимосвязана долгосрочная статистика переселений с изменениями в производстве и ценах, а также выяснил их влияние на циклические колебания. Ученый особое внимание уделил данным о снижении темпов роста промышленности в США. При этом он обобщил статистические отчеты по многим товарам (пшеница, кукуруза, картофель, хлопок, уголь, нефть, чугун, сталь, портландцемент, медь, цинк, свинец, соль, локомотивы) и построил соответствующие кривые. Массивы этих данных сопоставлялись с информацией о росте численности населения с учетом переселен-

¹ Саймон (Семен) Кузнец родился в Пинске. В 1915 г. он переехал в Харьков, где учился в реальном училище и Харьковском коммерческом институте. В 1922 г. эмигрировал в США. Закончил Колумбийский университет, в котором в 1926 г. под руководством профессора Уэсли Клэра Митчелла написал и защитил докторскую диссертацию. В 1971 г. С. Кузнец стал лауреатом Нобелевской премии по экономике.

цев в США. Автор посчитал, что обнаруженные им тенденции могут быть приемлемы и для других стран, в частности, для Великобритании, Бельгии, Германии и Франции.

Значительный вклад в исследование теоретических и эмпирических аспектов экономических циклов внес русский ученый Николай Дмитриевич Кондратьев (1892–1938). В 1920-х годах он выявил закономерности в долгосрочных колебаниях цен, банковских процентов, объемов внешней торговли, производства угля и чугуна нескольких крупнейших экономик Запада (Англии, США, Франции). При этом ученый определил фазы длины волн, осуществил их датировку. Анализируя динамику индикаторов и сопутствующих им процессов, Кондратьев выявил, что характерным периодом их долгосрочных колебаний являются примерно полувековые временные отрезки. Такие волны, или К-волны, относятся к наиболее долговременным колебаниям².

До последнего времени наиболее привлекательными из длинных волн для исследований являются волны Кондратьева. Даже в недавно появившихся работах, в которых указывается, что волн как таковых нет, а вместо них следует рассматривать технологические парадигмы, все равно отмечается, что в качестве основных исследуются компоненты волнообразности, выявленные Кондратьевым.

² В литературе можно встретить упоминания и о двухвековых волнах, и даже о тысячелетних волнах. Однако полагаю, что их обозримость и анализ затруднены из-за сложности формирования эмпирической базы.

Каждый цикл экономических колебаний Кондратьев подразделил на две составляющие: восходящую волну и нисходящую волну. На восходящей волне цикла возрастают объемы инвестиций во все отрасли экономики, на нисходящей волне совершенствуется техника и технология производства.

Русскому ученому, по причине трагических жизненных обстоятельств, удалось идентифицировать только три волны, первая из которых восходит к концу XVIII в., а третья не успела закончиться до его смерти во времена репрессий.

В пятой главе книги «Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения» Н. Д. Кондратьев представил следующую схему конъюнктурных волн больших циклов.

Первый цикл. С 1789 г. начинается подъем. Он достигает максимума в 1809 г., т. е. через 20 лет. С 1809 г. наблюдается общее падение до 1849 г., т. е. в течение 30 лет.

Второй цикл. С 1849 г. начинается новая повышательная волна, достигающая максимума в 1873 г., т. е. через 24 года. После глубокого кризиса 1873 г. начинается падение конъюнктур, продолжающееся до 1896 г., т. е. 23 года. Таким образом, заканчивается второй большой цикл и весь он имеет продолжительность около 47 лет.

Третий цикл. С 1896 г. мировое хозяйство вступило в новый блестящий период повышательных конъюнктур большого цикла. Это период сильного повышения цен, быстрого роста продукции, в особенности в области тяжелой ин-

дустрии, расширения транспортных средств, торговли, увеличения размеров эмиссии ценных бумаг, повышения уровня доходов. Этот подъем глубже всего отразился на состоянии народного хозяйства Германии, США, отчасти России и Японии. Новая повышательная волна продолжалась до Первой мировой войны. Если считать ее повышение до кризиса 1920 г., то ее продолжительность измеряется 24 годами.

Как видно, Кондратьев успел исследовать и датировать 2,5 цикла. Его последователи продлили периодику волн. Считается, что третий цикл заканчивается к середине XX в. Это означает, что понижительная волна завершается примерно к 1950 г.

Четвертый цикл длинной волны («посткондратьевской») связывают с периодом между 1950 и 1991 гг. Сначала подъем сроком в 24 года, т. е. до 1974 г., а затем понижительная составляющая в 17 лет. Общая продолжительность цикла – 41 год.

Пятый цикл. Повышательная волна продлилась примерно 17 лет, до 2008 г. То есть к настоящему времени можно говорить о том, что состоялись 4,5 цикла.

Кондратьев дифференцирует различные товары в зависимости от сроков их полезного использования, времени и затрат для их создания. «Конечно, между этими группами товаров и благ нельзя установить точных и неподвижных границ. Это несомненно. Но столь же несомненно и то, что такие группы, хотя бы с растяжимыми границами, существу-

ют. И если К. Маркс утверждал, что материальной основой периодически повторяющихся в каждое десятилетие кризисов или средних циклов является материальное изнашивание, смена и расширение массы орудий производства в виде машин, служащих в среднем в течение 10 лет, то можно полагать, что материальной основой больших циклов является изнашивание, смена и расширение основных капитальных благ, требующих длительного времени и огромных затрат для своего производства. Смена и расширение фонда этих благ идут не плавно, а толчками, другим выражением чего и являются большие волны конъюнктуры... Повышательная волна большого цикла связана с обновлением и расширением основных капитальных благ с радикальными изменениями и перегруппировкой основных производительных сил общества. Но этот процесс предполагает огромные затраты капитала. И для того чтобы они могли осуществиться, очевидно, необходимо, чтобы этот капитал был. Это в свою очередь возможно лишь при наличии определенных предпосылок. Первая из них состоит в том, что накопление капитала достигло значительных размеров. Вторая предпосылка заключается в том, что процесс накопления продолжался и при этом таким темпом, чтобы его кривая шла выше, чем кривая текущего инвестирования. Третья предпосылка заключается в том, что концентрация капитала находится в распоряжении мощных предпринимательских центров. Этой концентрации способствует система кредита и фондовая биржа. Тот

и другой институт аккумулируют и концентрируют накапливающийся и накопленный капитал и делают его чрезвычайно подвижным. Четвертая предпосылка заключается в том, что имеет место относительно малая степень связанности капитала, обилие “свободного” капитала, и, следовательно, дешевизна его...

Действительно, инвестирование капитала в крупные и дорогие сооружения повышает спрос на капитал. Кривая этого спроса по своему уровню, чем дальше, тем больше, начинает приближаться к уровню кривой накопления и затем превышать последнюю. Это порождает тенденцию к вздорожанию капитала и к росту процента на него. В дальнейшем эта тенденция еще более усиливается... тем самым создаются необходимые предпосылки для общего перелома кривой конъюнктуры к понижению. Так как повышательная волна ее возникает на основе высокого напряжения накопления и долгосрочного помещения капитала в фундаментальные и дорогостоящие сооружения, то проходит весьма значительный период прежде, чем эта повышательная инерция преодолевается, и начинается понижательная волна... Она начинается с неизбежностью. Прежний темп инвестирования в капитальные сооружения падает. Активность всей хозяйственной жизни сокращается.

Депрессивное состояние хозяйственной жизни толкает к поиску путей удешевления производства, поиску новых технологий, изобретений, способствующих этому удешевле-

нию. Именно в течение этого периода, т. е. длительно-понижительной волны конъюнктуры, технические открытия и изобретения особенно многочисленны. Приостанавливается и рост процента на капитал. Создаются предпосылки для его понижения. Это понижение вызывается, во-первых, тем, что отпадают прежние причины превышения спроса на капитал над его предложением, так как сокращаются размеры инвестиций и ослабевают причины, сдерживающие накопление... Во-вторых, тем, что появляются причины, которые способствовали усиленной аккумуляции капитала в руках банковских и торгово-промышленных предприятий...

Таким образом, по мере развития понижительной тенденции все сильнее и сильнее начинают действовать факторы, усиливающие его накопление и аккумуляцию. Кривая темпа накопления все значительнее превосходит кривую его инвестирования. Капитал дешевеет. Тем самым вновь создаются условия благоприятные для подъема» [Кондратьев, 2002, с. 390–394].

Сам Кондратьев объяснял динамику длинных волн, прежде всего, на основе динамики капитальных инвестиций, в то же время акцентируя внимание и на динамике технологических инноваций. Каждая кондратьевская волна связана с определенным ведущим сектором (или ведущими секторами, технологической системой, технологическим стилем или технико-экономической парадигмой). Например, Третья волна иногда характеризуется как «эпоха стали, электри-

чества и тяжелого машиностроения». Четвертая волна – это эпоха нефти, автомобилей и массового производства. Наконец, современная Пятая волна – это эпоха информации и телекоммуникаций, в то время как приближающаяся Шестая волна, по некоторым предположениям, будет связана прежде всего с нано– и биотехнологиями.

В интересной работе А. В. Коротаева и С. В. Циреля «Кондратьевские волны в мировой экономической динамике» на первом этапе исследования авторы осуществили спектральный анализ показателей ежегодного роста мирового ВВП. В результате ученые сделали ряд важных выводов. Во-первых, кондратьевские волны прослеживаются в мировой экономической динамике вплоть до настоящего времени в удивительно отчетливом виде. Во-вторых, текущий мировой финансово-экономический кризис, действительно, может маркировать начало нисходящей фазы Пятого кондратьевского цикла. В-третьих, нисходящая фаза текущего кондратьевского цикла началась несколько (на 3–4 года) преждевременно – как мы полагаем, в непосредственной связи с субъективными ошибками ключевых политико-экономических акторов (и, прежде всего, администрации Дж. Буша) [Коротаев, Цирель, 2010, с. 208]. Исследователи подчеркивают, что в послевоенной мировой экономической динамике К-волны видны даже невооруженным взглядом, без применения каких-либо особенных статистических методик. Вполне понятно то, что анализ приведенных спектров показывает до-

статочно высокую значимость циклов Жюгляра. Однако следующий вывод требует пояснений. Дело в том, что Коротаев и Цирель обнаружили увеличение длительности цикла Жюгляра: 7–9 лет против 6–8 лет. На первый взгляд этот вывод противоречит тому, что обновляемость основных производственных фондов по мере развития технического прогресса должна увеличиваться. Однако вполне реальна и такая ситуация, когда идет активный процесс повышения сложности новой техники, появления все большего количества новых ее образцов, относящихся к высоким (по срокам) амортизационным группам. Соответственно возможно удлинение продолжительности цикла Жюгляра при существенных структурных изменениях.

Еще одним любопытным результатом стало выяснение того, что на одну К-волну приходится ровно три цикла Кузнецца. Возможно, причиной такого явления стало то, что цикл Кузнецца стал сокращаться быстрее, чем цикл Кондратьева.

Проведенный анализ позволил исследователям предположить, что нынешний кризис является лишь временным спадом между двумя пиками повышательной волны, причем следующий подъем даже может превзойти предыдущий. Прогноз, построенный на основе экстраполяции, показал, что новый подъем начнется в 2011–2012 гг. и достигнет максимальной точки в 2018–2020 гг. Разумеется, нельзя утверждать, что этот подход более обоснован, чем, к примеру, тезис о сокращении длительности кондратьевских волн.

Неясен также и источник возобновления быстрого роста мировой экономики.

Таблица 1.1

Кондратьевские и «посткондратьевские» длинные волны

Порядковый номер длины волны	Фаза длины волны	Дата начала, годы	Дата конца, годы
I	А: восходящая В: нисходящая	Конец 1780-х – начало 1790-х 1810–1817	1810–1817 1844–1851
II	А: восходящая В: нисходящая	1844–1851 1870–1875	1870–1875 1890–1896
III	А: восходящая В: нисходящая	1890–1896 С 1914 по 1928/1929	1914–1920 1939–1950
IV	А: восходящая В: нисходящая	1939–1950 1968–1974	1968–1974 1984–1991
V	А: восходящая В: нисходящая	1984–1991 2005–2008	2005–2008 ?

Идею больших волн Кондратьева поддержал и Шумпетер. Будучи приверженцем теории циклов, он указывал на существование 50–60-летних периодов изменений в экономике [Шумпетер, 1982]. Каждая из волн, по мнению Шумпетера, знаменовала собой определенные периоды изобретений или крупных научных открытий. Он полагал, что толчок развитию дают нововведения. Для полного освоения разных нововведений требуются различные сроки, хотя в некоторых случаях они могут совпадать, например, как в железнодорож-

ном транспорте и автомобильной промышленности. Рост выпуска продукции в одной отрасли экономики может вызвать повышение активности во всех ее отраслях: по сути дела, это основной признак оживления. Шумпетер («Экономические циклы», 1939 г.) стал во многом видеть в волнах технологических инноваций важнейшее объяснение причин больших циклов. В качестве граничных он выделял 1800, 1850, 1900, 1960 годы.

Первая волна соответствовала изобретению паровой машины, развитию английской текстильной промышленности. Для второй волны характерным был расцвет металлургии, появление железнодорожного транспорта, развитие речного флота. Третья волна экономического подъема определенным образом была связана с химической промышленностью, автомобилестроением, развитием энергетики. Четвертая волна указывает на интенсивное развитие нефтехимической промышленности в мире, применение ЭВМ и систем программирования. Для пятой волны (конец XX столетия и начало XXI в.) характерным является использование современных информационных технологий, робототехники.

Профессора А. В. Полетаев и И. М. Савельева в качестве репрезентативных индикаторов длинного цикла выбрали два показателя – индексы оптовых цен и промышленного производства. Они посчитали, что «эти показатели являются одними из самых распространенных и относительно надежных, они чаще всего используются для характеристики

длинных циклов соответственно в XIX и XX вв.». В результате была составлена хронология длинных циклов в Великобритании и США с указанием пяти циклов и четырех фаз по каждому циклу: оживление, подъем, спад, депрессия. Полученные результаты, по мнению исследователей, показали, что «однозначная и абсолютно точная датировка длинных циклов на мировом уровне практически невозможна – все зависит от выбора страны и базового показателя. С большей или меньшей точностью мы можем датировать лишь понижательные и повышательные фазы мирового длинного цикла» [Полетаев, Савельева, 2009, с. 27–29].

Особое место в теоретических разработках цикличности принадлежит Карлоте Перес, которая закрепила свое видение данной проблематики в книге «Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания» [Перес, 2011].

По мнению Перес, каждая волна имеет два четко различимых периода: период становления и период разворачивания, а между ними переломный момент. Период становления продолжается два или три десятилетия, в течение которого критическая масса отраслей и инфраструктур революции, подпитываемая активным финансовым капиталом, противопоставит сопротивлению установленной парадигмы. В это время новые товары и технологии, поддерживаемые финансовым капиталом, демонстрируют потенциал новой парадигмы миру, все еще живущему по принципам предыдущей парадиг-

мы. Существует огромный инвестиционный потенциал, все еще генерируемый старой парадигмой.

Ближе к концу периода становления возникает, по мнению Перес, фаза агрессивного инвестирования в новые отрасли и инфраструктуру, когда финансовый капитал задает импульс роста новым инфраструктурам и новым технологиям таким образом, что потенциал новой парадигмы вращается в экономику и готов к полному развертыванию. Таким образом, взрыв производительности охватывает все больше и больше видов деятельности, стимулируя процесс реструктуризации в производственной сфере, где новые и омоложенные отрасли процветают, а старые приходят в упадок и отмирают. Процесс становится более интенсивным за счет уже существующей новой инфраструктуры. Уверенность в гениальности финансистов растет, и попытки регулирования происходящего производят впечатление помехи на пути к общественному процветанию. Возникает способность денег порождать деньги. Происходит бум на фондовом рынке. То есть технологическая революция привлекает финансовый капитал своими невероятно высокими ожидаемыми прибылями, что в итоге приводит к инфляции активов, финансовым пузырям и их коллапсу.

Наступает переломный момент, когда появившиеся противоречия преодолеваются. Переломный момент между периодом становления и периодом развертывания является важным перекрестком, как правило, характеризующимся

сильной рецессией, иногда – депрессией.

Далее начинается период развертывания. Перес отмечает, что во время этого периода, который тоже, как правило, длится два или три десятилетия, преобразующий потенциал революции становится достоянием всей экономики.

В начале периода развертывания осуществляются необходимые регулятивные изменения. Период начинается с фазы синергии, когда все условия благоприятствуют производству и полному расцвету новой парадигмы, теперь явно доминирующей. Завершается период фазой зрелости, когда внедряются последние новые товары, технологии и усовершенствования и в то же время начинают проявляться симптомы уменьшающихся инвестиционных возможностей и стагнации рынков базовых отраслей революции. Одновременно зрелость демонстрирует очень высокие показатели роста в последних новых отраслях той же парадигмы. Финансовый капитал начинает пресыщаться и искать иные выходы.

Технологическая революция постепенно исчерпывается. Технологическое старение и насыщение рынков начинают ограничивать рост производительности и производства в основных отраслях, в то время как всеохватывающий рынок и производственный опыт уменьшают длину жизненного цикла поздних товаров. То, что начинается как «золотой век», заканчивается экономическими трудностями. Это вносит вклад в вызревание следующей технологической революции, и цикл повторяется, пусть в другом, уникальном об-

личье.

Таким образом, ритм и направление экономического развития определяются взаимодействием между финансовым и производственным капиталом. Производственный капитал отвечает за полное развертывание и широчайшее распространение каждой технологической революции. Финансовый капитал определяет последовательность событий в рамках волны. Когда к концу волны производственный капитал становится консервативным, из-за того, что большая часть его деятельности и инвестиций связаны с уходящей в прошлое волной, финансовый капитал демонстрирует отсутствие столь жесткой привязанности к этой волне и либо способствует начальному «большому взрыву» следующей революции, либо помогает новым предпринимателям в ее распространении. Когда финансовый капитал в период становления новой парадигмы втягивает экономику в агрессивное инвестирование и надувает пузырь на рынке ценных бумаг, новый, модернизированный производственный капитал готов взять контроль в свои руки и обеспечить более упорядоченный процесс роста в «золотой век», когда можно наблюдать полное развертывание этой революции.

Считаю необходимым отметить несколько важных особенностей в теории Перес. Во-первых, используемую ею дефиницию – «волна». Автор считает, что технологическая революция имеет волнообразный характер. Во-вторых, параллелизм фаз предыдущей и последующей волн. То есть од-

на волна зарождается и набирает силу, а предыдущая волна выдыхается. Полагаю, что в этом достоинство и недостаток модели. Действительно, каждая новая волна начинается не на уровне впадины синусоиды, а раньше. Как здесь не вспомнить афористическое высказывание Готфрида фон Хаберлера: «было бы хорошо, если бы теоретики экономического цикла не цеплялись так рабски за синусоидальный образ» [Хаберлер, 2008, с. 438]. Вместе с тем Хаберлер не утверждает, что синусоидальной волны нет.

В отличие от других авторов, исповедующих цикличность развития, в работе Перес волны идентифицируются, а не измеряются от пика до пика, что, по ее мнению, позволяет выделить жизненный цикл конкретной революции. Вместе с тем почти каждый, бывавший на море, знает, что, немного постояв на берегу при шторме, хорошо видно, что после того, как волна достигает пика, она опрокидывается вниз. И горе тому пловцу, который не успевает этого заметить. На многочисленных рисунках, приведенных в книге Перес, этот драматизм отсутствует. В предложенной модели нет синусоидальности кривой. Но как быть, если синусоида не всегда³, но во многих случаях, все же возникает? В-третьих, гребень каждой новой волны точно такой же, как у предыдущей волны. Это обстоятельство, призванное иллюстрировать НТП, удивляет, поскольку не видно прогресса. В модели Перес не учитываются четкие подъемы и спады каких-либо индикаторов.

³ К возможности такого сценария мы вернемся в разделе 1.3 настоящей главы.

торов, например, промышленного производства, ВВП, инвестиций. Полагаю, что любое экономическое явление должно быть образмерно. В-четвертых, кризисы. Перес говорит, что кризисы происходят в переломный момент. Однако это никак не определено во времени, не указано, какие изменения происходят при этом с индикаторами. Кривая у нее просто прерывается, а затем продолжает стремительный рост вверх.

Вместе с тем обозреваемая работа имеет много достоинств. Как заметил профессор Кристофер Фримен, книга Карлоты Перес дает богатую пищу для размышлений.

Считаю важным коротко остановиться на критических замечаниях некоторых ученых в адрес теории Н. Д. Кондратьева.

Так, по мнению Д. И. Опарина – коллеги Николая Дмитриевича, временные ряды исследованных экономических показателей, хотя и дают большие или меньшие отклонения от средней величины в ту или иную сторону в различные периоды экономической жизни, но характер этих отклонений, как по отдельным показателям, так и корреляции показателей, не позволяет выделить строгой цикличности.

Перес отмечает, что в целом трактовки природы длинных волн сталкиваются со следующими концептуальными претензиями, обусловленными нереальными ожиданиями. Первое. Стремлением ограничить анализ длинной волны и поиски ее эндогенных причин узко трактуемой экономической

системы. Второе. Настойчивым требованием установить регулярность подъемов и спадов ВВП и других агрегированных переменных. Третье. Убедением в том, что такие циклы должны происходить одновременно во всем мире.

Полетаев и Савельева исходят из того, что прежде чем «говорить о существовании длинных циклов в национальных экономиках, необходимо продемонстрировать, что длинные волны в отдельных показателях связаны между собой. Эту задачу пытался решить еще Кондратьев, доказывая, что выделенные им длинные волны синхронны, т. е. их верхние и нижние поворотные точки совпадают во времени. И здесь, на наш взгляд, заключалась серьезная ошибка Кондратьева. ...Любое расхождение в датировке поворотных точек отдельных показателей противники концепции длинных циклов использовали как доказательство ее некорректности» [Полетаев, Савельева, 2009, с. 22].

Полагаю, что эмпирическая составляющая исследования Кондратьева свидетельствует о том, что цикличность имеет место быть. При этом частота, амплитуда колебаний могут быть разными, и они нередко совпадают с явлениями в социальной и общественной жизни. Ученый проводил экономическое исследование и, конечно, он в большей степени акцентировал внимание на экономических вопросах. В рассматриваемых массивах информации Кондратьев обнаружил определенную синхронность, но он не считал, что синхронность должна обязательно соблюдаться. Примити-

визмом ученый не страдал.

По моему мнению, волнообразность можно характеризовать рис. 1.1, на котором вполне отчетливо видно, что три волны идут внахлест. Точки А, С, Е формально являются точками впадины, характеризующей глубину кризиса. Однако на самом деле это пересечение двух волн: нисходящей и восходящей. В результате получается синусоидальная кривая с точками А, В, С, D, E, F, характеризующая циклическое развитие экономических процессов. Причем длина волны от периода к периоду может иметь тенденцию своего постепенного сокращения.

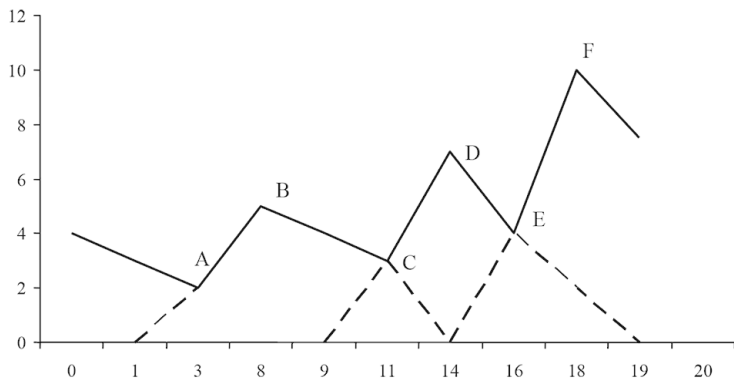


Рис. 1.1. Экономические циклы

Действительно, поступательное развитие производительных сил характеризуется определенной цикличностью, в хо-

де которой происходят научно-технические прорывы, реализуются фундаментальные нововведения, осуществляются инновационные процессы. Наиболее четко они прослеживаются в смене поколений техники, каждое из которых имеет несколько фаз: от зарождения идеи до ее скачкообразного распространения и получения колоссального экономического эффекта и последующего морального старения, а затем перехода к новому поколению более высокого уровня. Цикл смены поколений техники может составлять десятки лет. Причем периодичность смены поколений техники примерно вдвое короче длительности жизненного цикла техник, поскольку последние одна-две фазы предыдущего цикла, как правило, совпадают с первыми двумя фазами последующего. На данное обстоятельство мы обращали внимание в одной из работ, подготовленной в соавторстве с Д. С. Львовым, Ю. В. Яковцом, О. М. Юнем, В. Л. Квинтом, Б. А. Ерзнкяном и другими специалистами в конце 1980-х годов и называвшейся «Основные методические положения по сквозному планированию научно-технического прогресса с использованием экономических методов» [Научно-технический прогресс: экономика и управление, 1988].

Далее для решения обозначенной нами задачи представляется важным на основе анализа теорий экономического цикла сформировать синтетическую оценку возможных причин и природы экономических колебаний в лизинговой отрасли. Осуществим эту работу в несколько этапов.

Сначала рассмотрим, как соотносятся между собой процесс развития арендных продуктов, являющихся предтечей лизинговых отношений, и непосредственно сам лизинг с волнами Кондратьева. Затем определим, насколько развитие лизинга корреспондирует с циклами различной продолжительности, которые являются составляющими К-волн. На завершающем этапе анализа особое внимание будет уделено исследованию причин мирового финансового кризиса 2007–2010 гг. и кризиса лизинговой индустрии.

К началу восходящей фазы первой волны Кондратьева (см. табл. 1.1) относятся долгосрочные арендные операции с железнодорожными вагонами и имуществом для судоходной компании «Потомак», в деятельности которой Президент США Джордж Вашингтон (1748–1799) участвовал в установленных законом рамках и, как отмечает Н. В. Бутенина, отразил эти события в своих дневниках [Бутенина, 2000а, с. 31].

В 40-е годы XIX в. в Великобритании в связи с ростом промышленности, увеличением производства различных видов товаров развивается железнодорожный транспорт и каменноугольная промышленность. Собственники каменноугольных копей вначале покупали вагоны для перевозки угля. Однако вскоре стала очевидной невыгодность, а подчас и невозможность такого способа приобретения основных средств. Выработка угля увеличивалась, открывались новые шахты, требовалось все больше вагонов. Вполне резонно,

что небольшие предприятия решили воспользоваться этой ситуацией для выгодного вложения капитала. Они покупали вагоны для угля и сдавали их в финансовую аренду железнодорожным компаниям.

Появились компании, единственной целью деятельности которых был лизинг локомотивов и железнодорожных вагонов. При составлении договора они стали включать в него право на покупку (опцион), предоставлявшееся пользователю по окончании срока договора лизинга. Одной из причин появления такого условия было то, что пользователи гораздо аккуратнее и бережнее обращались с вагонами, если существовала перспектива их последующего приобретения в собственность. Считается, что к этому периоду времени относились первые примеры так называемых сделок «full-pay-out lease» с коммерческим и промышленным оборудованием, в которых лизингодатель через лизинговые платежи полностью окупал первоначальную стоимость имущества и получал доход по инвестициям без учета будущей остаточной стоимости имущества. Другими словами, эта схема лизинга близка по смыслу современному финансовому лизингу.

Первая в мире зарегистрированная лизинговая компания – «Birmingham Railway Carriage & Wagon Company Ltd» (BRC&WC) – была основана 20 марта 1855 г. в Бирмингеме (Англия). Эта компания сдавала на условиях, идентичных лизинговым, на срок в 5–8 лет железнодорожные вагоны-хопры для перевозки угля, железной руды, различ-

ных минеральных ресурсов [Бутенина, 2004]. Таким образом, корневая система успешного функционирования компании BRC&WC восходит к периоду промышленной революции викторианской Англии.

В 1861 г. появилась другая, аналогичная по профилю деятельности компания – «North Central Wagon and Finance Company», передававшая на условиях договоров аренды-продажи вагоны железнодорожным компаниям, каменноугольным копиям и каменоломням. В тот год прибыль лизингодателя составила 637 ф. ст., а в 1865 г. общая стоимость вагонов, переданных пользователям на условиях аренды-продажи, составила 105 тыс. ф. ст. В конце XIX в. компания «North Central Wagon and Finance Company» насчитывала в обороте около 25 тыс. вагонов, переданных в пользование ее клиентам.

В США в 1870-х годах финансирование сделок с баржами, железнодорожными вагонами и локомотивами осуществлялось по сертификатам траста оборудования, напоминающим условия сделок «аренда-продажа». В частности, началась широкомасштабная деятельность, связанная с предоставлением по аренде запатентованного оборудования, выпускаемого «Singer Sewing Machine Company», т. е. швейных машин «Зингер». В соответствии с установленным порядком эти машины реализовывались арендодателем по следующей схеме: начальный взнос в 5 долл. и платежи в размере до 5 долл. в месяц за последующую аренду. С учетом того, что

машинка стоила в то время 75 долл., то полностью выкупить ее можно было в течение срока договора аренды примерно за полтора года. Спрос был крайне высоким, и не случайно, что И. Зингер стал одним из самых богатых людей своего времени.

Известный австрийский специалист по международной торговле доктор права Вольфганг Хойер в своей книге «Как делать бизнес в Европе» отмечает, что первое известное ему употребление термина «лизинг» относится к 1877 г., когда в США телефонная компания «Белл» (Bell) приняла решение не продавать свои телефонные аппараты, а сдавать их в долгосрочную аренду, т. е. устанавливать оборудование в доме или офисе клиента только на основе договора аренды и внесения арендной платы. Это событие произошло почти на пике второй волны Кондратьева.

Эта операция, ставшая уже хрестоматийной, оказала сильное воздействие не только на развитие отрасли средств связи. Интересуясь прибылью от предоставления специфических по тому времени финансовых услуг, производители новой техники были также заинтересованы в защите технологии, составляющей предмет их собственности, воплощенной в новых машинах. Многие поэтому высоко оценили аренду оборудования, позволяющую им в отличие от простой продажи защитить свое монопольное право на использование «ноу-хау». Аналогично «Белл» другая компания – «Hughes», которая занималась изготовлением инструмента,

сохраняла контроль над ценами, предоставляя свой специализированный 166-гранный бур только на условиях аренды. Компания «U. S. Shoe Machinery», производившая оборудование для изготовления обуви, использовала соглашения, связывавшие клиентов исключительно с ее собственной продукцией. Только принятие федерального антимонопольного законодательства США положило конец этой практике и потребовало от изготовителей выставить оборудование на свободную продажу.

В XIX в. рост лизинговой активности в США определялся, как и в Великобритании, развитием железнодорожного транспорта. При этом проблемы роста были очень схожи с английскими. Железнодорожные компании начали искать возможности для получения вагонов в пользование, а не в собственность либо выставляли частным грузоотправителям условие о самостоятельном предоставлении вагонов.

В результате инвесторы стали обеспечивать необходимую рентабельность вложений, финансируя приобретение локомотивов и железнодорожных вагонов. Управление оборудованием осуществлялось через трасты, за которыми стояли банки или тресты, их создавшие. При этом сертификаты трастов продавались инвесторам и предоставляли им право на получение доходов в размере определенных процентов на объем инвестиций.

Как и при современных лизинговых отношениях, управляющий трастом (он, по сути, являлся главой лизинговой

компании) платил изготовителю за полученное от него оборудование, а затем собирал арендную плату с пользователя этого оборудования на протяжении всего срока действия договора. Арендная плата по своему размеру должна была покрывать обязательства, вытекающие из сертификатов, которые были выпущены для продажи инвесторам.

Существовало много разновидностей так называемого трастового использования оборудования. Наиболее широко признанным типом финансирования железных дорог был «План Филадельфия», который допускал передачу прав монопольного использования оборудования конечному пользователю по завершении изначально определенного срока арендного договора. По договору предусматривалось использование сертификатов трастов на покупку оборудования, в соответствии с которыми осуществлялось погашение основной суммы и дивидендов синхронно лизинговым платежам за определенный период времени. Срок аренды и право на последующий наем устанавливались в зависимости от интересов обладателей сертификатов. Это означает, что использовался механизм аренды с правом выкупа (*bailment lease*), т. е. договор аренды, при котором арендатор может выкупить актив за определенную сумму после того, как арендные платежи сравняются с ценой покупки этого актива. Таким образом, «План Филадельфия» стал предшественником некоторых сегодняшних контрактов лизинга.

В начале XX в. многие грузоотправители посчитали, что

долгосрочное трастовое использование вагонов – не самая эффективная для них схема хозяйствования. Более выгодными являются краткосрочные арендные отношения с собственниками имущества. Спрос определил предложения. Арендные компании перестроились и стали активно заключать договоры с более коротким сроком действия. По окончании контракта вагоны должны были возвращаться собственнику – арендной компании. Напомним, что такие договоры озаменовали начало оперативного (операционного) лизинга. Иногда его еще называют истинным лизингом.

Развитие экономических отношений предопределило заинтересованность производителей техники и оборудования в том, чтобы получить необходимое финансирование изготовления своей продукции. Это обстоятельство в свою очередь вызвало в США в начале XX в. волну нового вида кредитования – кредита, выплачиваемого по частям. Изготовители и продавцы посчитали, что они смогут продать больше, если наряду с необходимым оборудованием предложат более привлекательный для клиента план-график выплат, т. е., по сути, стали осуществлять коммерческое кредитование (не надо путать с товарным кредитованием). Отсюда берет начало практика лизингового финансирования, обеспечиваемого поставщиками (продавцами) имущества. Теперь ясно, что финансисты и предприниматели того времени оказались правы, ибо лизинг, инициированный продавцом оборудования (*vendor leasing*), остается до настоящего времени важ-

нейшим инструментом поставок по лизингу.

В начале XX в. многие железнодорожные компании арендодателей осознали, что возрастающее число грузоотправителей не желает осуществлять долгосрочное управление или монопольное использование вагонов, что предусматривало предоставление оборудования в трастовое (доверительное) пользование. Вместо этого они требовали лишь краткосрочного его использования. Трасты стали предлагать контракты с более коротким сроком действия. По окончании контракта вагоны должны были возвращаться арендодателю, который сохранял за собой право собственника. Такие арендные договоры заложили начало истинного или так называемого оперативного лизинга. Как показывает зарубежная статистика, сегодня они составляют значительную часть всех лизинговых договоров.

В начале XX в. лизинговый бизнес в Великобритании специализировался на определенных типах оборудования, например машин для производства различных видов обуви (ботинок, сапог), телефонного оборудования.

В это же время, т. е. на пике третьей К-волны (см. табл. 1.1), стал быстро развиваться прокат автотранспортных средств. Первоначально эта услуга называлась «*drive-yourself*». В августе 1916 г. в Небраске владелец небольшой автомастерской Джо Сандерс стал использовать для аренды сначала один автомобиль «Ford», а через год в его гараже было уже 130 автомобилей. В сентябре 1918 г. 22-летний выпуск-

ник Чикагского университета Уолтер Джекобс создал компанию по прокату автомобилей «Drive-Yourself Corporation» и быстро преуспел. Вряд ли Сандерс и Джекобс тогда думали, что посетившая их идея сподвигнет впоследствии многих представителей делового мира из разных стран активно заняться арендой различных видов автотранспортных средств, ставшей предтечей автолизинга.

В 1934 г. молодой 21-летний рабочий Джеймс Райдер заключил договор о передаче грузовичка, который он приобрел с первоначальным платежом в 125 долл., в аренду дистрибьютеру пива. С этого времени началась история первой в США арендной фирмы грузовиков (*truck-leasing firm*). В период Второй мировой войны и послевоенное время спрос на грузоперевозки рос, расширялись и арендные операции. К началу пятидесятых Райдер сдавал в аренду уже 1300 грузовиков. После поглощения нескольких компаний в 1952–1955 гг. Райдер сумел превратиться в крупного лизингодателя, образовав лизинговый концерн (*truck-leasing concern*).

Однако отцом автомобильного лизингового бизнеса считается Золли Фрэнк (Zollie Frank), который создал в 1939 г. компанию «Wheels Ink.» (Колеса) в г. Десплейнс близ Чикаго (штат Иллинойс) и предложил миру свое управленческое изобретение – концепцию «флота лизинга», т. е. формирования и эксплуатации лизингового парка автомобилей. Была предусмотрена поставка клиентам на условиях долгосрочной аренды автомобилей вместе с набором вспомога-

тельных услуг, необходимых для эффективного функционирования парка. Действительно, эта концепция управления транспортом ознаменовала начало нового бизнеса и формирование новой отрасли: лизинга автотранспортного парка. Однако новация достаточно долго укоренялась. Дело в том, что во время Второй мировой войны осуществлялись покупки и аренда только подержанной техники, так как новые автомобили в 1941–1945 гг. не производились. Расцвет компании начался в период четвертой К-волны.

В 1938 г. в Англии был принят первый закон об «аренде-продаже» (*hire-purchase*). Этот арендный продукт используется для операций, связанных со сдачей внаем актива, который содержит в себе условия, предоставляющие нанимателю право (опцион) приобрести правовой титул, т. е. получить собственность над активом после полного исполнения условий, содержащихся в контракте. В контракте может содержаться условие внесения точно определенного платежа в конце аренды. Позже новые версии закона появлялись в 1954, 1964 гг., а в 1965 г. был принят консолидированный закон об аренде-продаже. Этот закон применяется, если арендатором выступает товарищество, некорпорированная ассоциация или частный потребитель. Считается, что современный лизинг фактически возник из «аренды-продажи». Следует иметь в виду, что по ряду признаков *hire-purchase* ближе к российскому пониманию лизинга (в части выкупа имущества пользователем), чем тот продукт, который называется

лизингом в Великобритании⁴.

В экстремальных условиях Второй мировой войны операции долгосрочной аренды, имеющие схожесть с лизингом, стали применяться не только во взаимоотношениях предприятий, как например, с грузовиками в США, но и в системе межгосударственных отношений.

Так, в 1941–1945 гг. по ленд-лизу (*lend-lease*) осуществлялась поставка в основном американской, а также английской и некоторой канадской техники. Общие объемы поставок США союзникам по ленд-лизу, по данным, опубликованным в ряде работ Н. В. Бутениной – специалиста по истории ленд-лиза и развития лизинга в США, Великобритании, составили в те годы 49,1 млрд долл., в том числе в СССР – 11,3 млрд долл. [Бутенина, 2000б, с. 9]. Кроме того, еще на 1 млрд долл. нашей стране были предоставлены оборудование и различные товары из Великобритании. Правда, в эти цифры включена и стоимость продуктовых и вещевых поставок, которые не могут являться предметом лизинговых операций. С помощью ленд-лиза наша страна в заметной степе-

⁴ Первопроходцем современного лизингового бизнеса в Великобритании стала компания «Mercantile Leasing Company», которая была учреждена 8 июня 1960 г. В лизинговой индустрии Великобритании используются три вида лизинговых продуктов: финансовый лизинг; соглашения по аренде товаров с опционом покупки; оперативный лизинг. Контракт «a leasing» представляет собой контракт между лизингодателем и лизингополучателем для сдачи внаем особого актива. Лизингодатель постоянно удерживает за собой право собственности на актив, но передает право использования актива лизингополучателю на согласованный период времени за определенные арендные платежи.

ни удовлетворяла свои потребности не только в боевой технике, но и в грузовых и легковых автомобилях, металлорежущих станках, пароходах, паровозах, железнодорожных вагонах, тракторах, оборудовании для электростанций, нефтеперерабатывающих, тракторных, шинных заводов и другой технике.

Во время Второй мировой войны правительство США активно использовало так называемые контракты с фиксированной рентабельностью (*cost-plus contracts*). Это обеспечивало еще один важный стимул для развития арендного бизнеса. Дело в том, что в большинстве контрактов правительственным подрядчикам позволялось устанавливать определенный уровень доходности по отношению к издержкам. Эти подрядчики понимали, что большая часть их товаров или услуг необходима правительству лишь пока идет война и что, по всей вероятности, контракты не будут возобновлены после ее окончания. Таким образом, промышленники сталкивались с риском не успеть восстановить свои издержки на оборудование, приобретенное для выполнения конкретного правительственного проекта. Кроме того, специализированные станки и машины вообще могли иметь очень ограниченную рыночную стоимость в мирное время. Правительственные подрядчики осознали, что аренда промышленного оборудования на срок, ограниченный договором о подряде (в противоположность покупке), в известной степени минимизирует риск. В тех случаях, когда требовались большие спе-

специализированные машины и инструменты, само правительство должно выступать перед подрядчиками в роли арендодателя.

Однако настоящая революция в арендных отношениях произошла в Америке в начале 50-х годов XX в. В аренду стали массово сдаваться средства производства: технологическое оборудование, машины, механизмы, суда, самолеты и т. д. Потребителям требовался широкий спектр товаров. Они хотели удобства, скорости, мобильности. Все это удавалось получить с помощью лизинга. Правительство США по достоинству оценило новый финансовый продукт, и в результате была оперативно разработана и реализована государственная программа его стимулирования.

В это время произошла одна совсем неприметная на первый взгляд история. Генри Шонфельд (Henry B. Shoenfeld), работавший во время Второй мировой войны сварщиком в Перл-Харборе, вернулся в США и стал менеджером на небольшом консервном заводе близ Сан-Франциско (Оакленд, Калифорния). Это предприятие постоянно испытывало проблемы с устаревшим оборудованием. Чаще всего ломались погрузчики. Для покупки нового оборудования не хватало денег. Предпринятая менеджером попытка взять кредит в банке не увенчалась успехом. Банк отклонил заявку на кредит для приобретения оборудования, используемого для производства пищевых продуктов. Это обстоятельство могло стать удручающим для любого специалиста, но

в нашей истории оно послужило мощным стимулом для новаторской деятельности. Именно тогда у Генри Шонфельда и возникла идея создать компанию, которая занялась бы финансовым лизингом оборудования. Он решил вложить в новое дело собственные 20 тыс. долл., еще 10 тыс. долл. дали ему братья и несколько друзей. В результате в мае 1952 г. была зарегистрирована компания с названием, отражающим существо ее лизинговой деятельности и амбициозность учредителей – «United States Leasing Corporation». Первый лизинговый договор компания заключила с лизингополучателем сроком на три года. Считается, что именно она является первой современной лизинговой компанией.

Лизинговые операции «United States Leasing Corporation» с большой скоростью пересекли границы США, и, следовательно, появилось такое важное для развития лизингового бизнеса понятие, как «международный лизинг». Через несколько лет компания начала открывать свои филиалы в других странах: сначала в Канаде в 1959 г., а затем в Англии – в 1960 г. В дальнейшем название компании было уточнено, и она стала именоваться как «United States Leasing International». Успех этой лизинговой компании был обусловлен еще и тем, что она первая стала применять налоговые льготы в соответствии с нормами Налогового кодекса, принятыми в 1954 г. и позволяющими относить лизинговые платежи на себестоимость лизингополучателя и использовать лизингодателю механизм ускоренной амортизации с

коэффициентом не выше двух.

Таким образом, во всем мире у Генри Шонфельда появилось достаточно много единомышленников и последователей в использовании нового эффективного инструмента инвестиционной деятельности.

Вспомним компанию Золли Фрэнка «Wheels Ink.», которая с 1954 г. стала применять открытый лизинг и использовать законодательные льготы и преференции. За полвека годового оборот этой компании достиг 3 млрд долл.

В США существуют два основных вида лизинга транспортных средств с двигателем внутреннего сгорания: «открытый лизинг» и «закрытый лизинг». Первый имеет следующие наиболее характерные черты:

- лизинг обычно осуществляется на срок от 24 до 36 месяцев;
- лизингополучатель принимает на себя риск утраты или повреждения имущества. Он же перед получением во временное владение и пользование должен застраховать автомобиль, указав в качестве выгодоприобретателя лизингодателя;
- лизингополучатель принимает на себя всю ответственность в связи с ремонтом и поддержанием состояния нанятого средства;
- лизингополучатель обязуется производить предусмотренные ежемесячные платежи в течение срока лизинга и выплатить остаток суммы погашения по окончании действия

договора лизинга;

- лизингополучатель не имеет преимущественного права на приобретение транспортного средства по окончании лизинга.

После окончания срока открытого лизинга обычно происходит одно из трех событий. Хотя лизингополучатель не имеет преимущественного права на покупку автомобиля, он может сам выплатить гарантированный остаток. В этом случае автомобиль передается ему или указанному им лицу. В ином случае автомобиль предлагается франшизному дилеру, у которого он приобретается. Если франшизный дилер не приобретает автотранспортное средство, банк обычно продает его по оптовой цене другому дилеру, хотя банк может опять передать автотранспорт по договору лизинга, если он очень изношен.

Закрытый лизинг отличается от открытого одной важной деталью: лизингополучатель не гарантирует остаточную стоимость арендованного транспортного средства в конце срока лизинга; лизингодатель допускает этот риск. Многие договоры лизинга транспортных средств с двигателем внутреннего сгорания предусматривают открытый лизинг.

С 1952 г. до середины 1970-х годов XX в., т. е. в период восходящей фазы четвертой волны Кондратьева, лизинг распространился не только в США, Канаде и Великобритании, но и во многих европейских странах, в том числе в Германии, Франции, Италии, Швеции, а также в Япо-

нии, где Генри Шонфельд оказал содействие местным предпринимателям в организации нового для них бизнеса. Однако в этот период в большей степени имело место не резкое расширение лизингового бизнеса, а скорее распространение его идеологии. В разных странах принимались национальные законодательные акты, прямо или косвенно регулирующие лизинг, шел процесс создания лизинговых компаний, отработка ими условий договорных отношений, механизмы взаимодействия с клиентами. Действительно, развитие лизинга могло быть и более быстрым, если бы не заторможенный спрос на нисходящей фазе, пришедшейся на 1970-е – первую половину 1980-х годов.

В начале периода фазы восходящей пятой К-волны, т. е. за восемь лет – с 1984 по 1991 гг. (см. табл. 1.1), было заключено по всему миру новых договоров лизинга на 1900 млрд долл., или в среднем по 237,5 млрд долл. в год. За последующие 16 лет (1992–2007 гг.), т. е. до завершения восходящей фазы длинной волны, объемы нового лизингового бизнеса в мире составили 7179,2 млрд долл., или в среднем по 448,7 млрд долл. в год. Это почти в два раза больше, чем на предыдущем отрезке.

На повестке дня приближающаяся шестая К-волна.

1.2. Финансовый кризис

Кризисы, являясь одной из важнейших стадий экономического цикла, всегда находились под пристальным вниманием ученых. Более того, как уже отмечалось в разделе 1.1, именно с исследований кризисов началось изучение экономических циклов и разработка теорий их возникновения и протекания.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.