

---

У Ч Е Б Н И К И  
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

---

**ВШЭ**  
**HSE**

---

У Ч Е Б Н И К И  
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

---

**ВШЭ**  
**HSE**

---

В.Д.Газман

# ЛИЗИНГ

финансирование  
и секьюритизация

---

*Рекомендовано УМО в области экономики  
и менеджмента в качестве учебного пособия  
для студентов высших учебных заведений,  
обучающихся по направлению подготовки  
«Экономика»*



Издательский дом  
Высшей школы экономики

---

Москва, 2011

УДК 339.187.62(075)

ББК 65.40

Г13

Издано при финансовой поддержке Федерального агентства  
по печати и массовым коммуникациям в рамках  
Федеральной целевой программы «Культура России»

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций НИУ ВШЭ  
*Н.И. Берзон*

доктор экономических наук,  
профессор кафедры управления проектами НИУ ВШЭ  
*В.В. Коссов*

ISBN 978-5-7598-0869-5

© Газман В.Д., 2011

© Оформление. Издательский дом  
Высшей школы экономики, 2011

# ОГЛАВЛЕНИЕ

---

<b>Введение</b> .....	8
<b>Глава 1. Траектория изменчивости лизингового рынка</b>	
1.1. Экономические циклы .....	12
1.2. Финансовый кризис .....	36
1.3. Эмпирический анализ по странам .....	43
1.4. Лизинговый бизнес в России .....	63
1.5. Причины кризиса в российском лизинге .....	65
1.6. Резюме.....	80
Рекомендуемая литература .....	84
Контрольные вопросы и задания .....	85
<b>Глава 2. Финансирование лизинга</b>	
2.1. Объемы и структура финансирования.....	86
2.2. Концентрация финансирования лизинга.....	91
2.3. Пропорции в финансировании лизинга.....	96
2.3.1. Кредиты банков.....	96
2.3.2. Средства лизингодателей и лизингополучателей .....	102
2.3.3. Кредиты и займы.....	104
2.3.4. Леверидж в лизинге .....	105
2.4. Резюме.....	110
Рекомендуемая литература .....	112
Контрольные вопросы и задания .....	113
<b>Глава 3. Лизинг в финансировании инвестиций</b>	
3.1. Лизинг в ВВП страны .....	115
3.2. Лизинг в общем объеме инвестиций в основной капитал .....	117
3.3. Лизинг в инвестициях в основной производственный капитал .....	119
3.4. Лизинг в инвестициях в активную и пассивную части основного капитала.....	121
3.5. Динамика ВВП, инвестиций и лизинга.....	123
3.6. Лизинг в инвестициях в отрасли экономики .....	124

3.7. Лизинг в региональных инвестициях .....	125
3.8. Резюме.....	127
Рекомендуемая литература .....	128
Контрольные вопросы и задания .....	129
<b>Глава 4. Предпосылки инновационного финансирования лизинга</b>	
4.1. Приращение стоимости лизинга.....	131
4.1.1. Маржа лизингодателя .....	143
4.1.2. Лизинговые платежи .....	144
4.2. Модель стоимостного состава новых договоров лизинга .....	151
4.3. Купля-продажа лизинговых контрактов .....	153
4.4. Эмиссионное финансирование лизинга .....	162
4.5. Финансирование под уступку денежного требования .....	176
4.6. Резюме.....	188
Рекомендуемая литература .....	191
Контрольные вопросы и задания .....	191
<b>Глава 5. Секьюритизация как инновационный механизм финансирования лизинга</b>	
5.1. Теоретические аспекты секьюритизации .....	193
5.2. Принципиальная схема секьюритизации лизинговых активов .....	204
5.3. Концептуальный подход к оценке секьюритизируемых при лизинге активов.....	207
5.4. Структурирование сделок (требования к секьюритизации) .....	210
5.5. Резюме.....	214
Рекомендуемая литература .....	216
Контрольные вопросы и задания .....	217
<b>Глава 6. Ценообразование секьюритизации лизинговых активов</b>	
6.1. Система неравенств, регулирующая секьюритизацию лизинговых активов .....	218
6.2. Эффективность секьюритизации лизинговых активов .....	225
6.3. Лизинговый бизнес и Базельские стандарты .....	234
6.4. Страхование финансовых рисков .....	239
6.5. Резюме.....	245
Рекомендуемая литература .....	248
Контрольные вопросы и задания .....	249

**Глава 7. Мировые рынки секьюритизации**

7.1. Развитие рынка секьюритизации лизинговых активов в США, Германии, Италии.....	250
7.2. Опыт секьюритизации лизинговых активов в России.....	270
7.3. Резюме.....	278
Рекомендуемая литература.....	280
Контрольные вопросы и задания.....	281

**Глава 8. О пользе и перспективах лизинга в России**

8.1. История предоставления льгот по лизингу и покушений на преференции.....	282
8.2. Бюджетные выгоды от льгот по лизингу.....	287
8.3. Предлагаемые изменения в бухгалтерском учете.....	296
8.4. Продолжится ли рост лизинговой индустрии России?.....	298
8.5. Резюме.....	300
Рекомендуемая литература.....	302
Контрольные вопросы и задания.....	303

**Глава 9. Финансирование оперативного лизинга**

9.1. Критерии оперативного лизинга и правовые особенности его использования.....	304
9.2. Зарубежная статистика оперативного лизинга.....	308
9.3. Что стоит за дефинициями?.....	312
9.4. Оперативный лизинг в России.....	314
9.5. Методологические подходы к секьюритизации сделок оперативного лизинга.....	321
9.6. Резюме.....	327
Рекомендуемая литература.....	329
Контрольные вопросы.....	329

<b>Заключение.....</b>	<b>330</b>
------------------------	------------

<b>Темы рефератов, эссе, курсовых работ по финансированию лизинга и секьюритизации лизинговых активов.....</b>	<b>338</b>
--	------------

<b>Библиографический список.....</b>	<b>339</b>
--------------------------------------	------------

<b>Приложение.....</b>	<b>351</b>
------------------------	------------

## **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 но-

вых, 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, неопределенности, 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 леввериджа, лизингоемкость инвестиций. В четвертой главе, исходя из необходимости обоснования секьюритизации как инновационного способа финансирования лизинга, изложены предпосылки создания и использования различных форм этого эффективного финансового 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 бюджета 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 табли-

цах 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 пособие рекомендуется для обучения слушателей программ высших школ бизнеса и программы «Мастер делового администрирования» (МВА).

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 трехциклической схеме как наиболее подходящей для описания экономиче-

ских 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 Жюгьяра, определившего 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 Жюгьяра. Два цикла Жюгьяра 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 обстоятельство 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 Жюгьяра «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 цент-

рального 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 особенностью 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 кризисы. Во-вторых, Шумпетер, перечисляя ключевые параметры, которые анализировались Жюгляром, 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 по-

лагал, 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, р. 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 высокой скоростью морального старения.

В 1930 г. Саймон Кузнец (1901–1985)<sup>1</sup> 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 переселенцев в США. Автор считал, 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

---

<sup>1</sup> 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.

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 колебаниям<sup>2</sup>.

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.

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 индустрии, расширения транспортных средств, торговли, увеличения

---

<sup>2</sup> 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.

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 периодичность волн. Считается, что третий цикл заканчивается к середине XX в. Это означает, что понижательная 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 понижательная 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, существуют. 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 притом таким темпом, чтобы его кривая шла выше, чем кривая текущего инвестирования. Третья предпосылка заключается в том, что концентрация капитала находится в распоряжении мощных пред-

принимательских 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 исканию путей удешевления производства, исканию новых технологий, изобретений, способствующих этому удешевлению. Именно в течение этого периода, т.е. длительно-понижательной 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 понижательной 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-эконо-

мической парадигмой). Например, Третья волна иногда характеризуется как «эпоха стали, электричества 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 достаточно 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 но-

вый 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 железнодорожном 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 интенсив-

ное 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 пугающих 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, противостоит сопротивлению установленной парадигмы. В это время новые товары и технологии, поддерживаемые финансовым капиталом, демонстрируют потенциал новой парадигмы миру, все еще живущему по принципам предыдущей парадигмы. 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 вростает в экономику и готов к полному разворачиванию. 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 обличье.

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 одна 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 всегда<sup>3</sup>, 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, 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

---

<sup>3</sup> К возможности такого сценария мы вернемся в разделе 1.3 настоящей главы.

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 бóльшие 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. Примитивизмом 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, Е, F, характеризующая циклическое развитие экономических процессов. Причем длина волны от периода к периоду может иметь тенденцию своего постепенного сокращения.

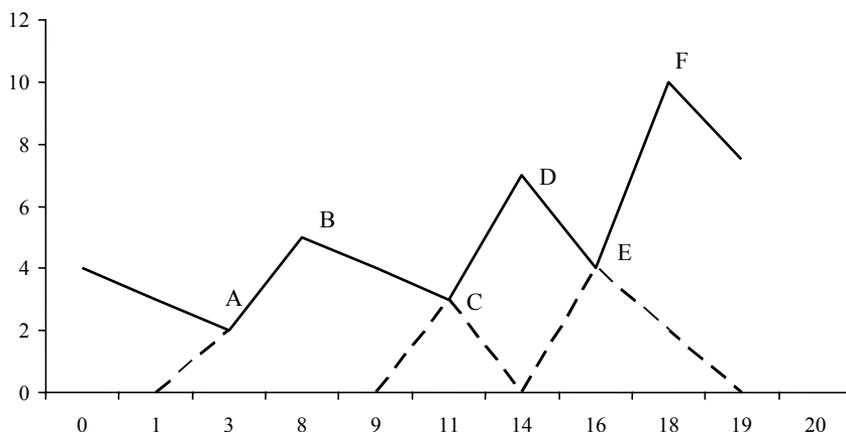


Рис. 1.1. Экономические циклы

Действительно, поступательное развитие производительных сил характеризуется определенной циклическостью, в ходе 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 го-

дов 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 коррелирует 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, различных 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 копаниям 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. устанавливая 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 ознаменовали 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 важнейшим 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 арендо-

дателю, 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-your-self»*. 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 выпускник 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 вспомогательных 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 Великобритании<sup>4</sup>.

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

---

<sup>4</sup> 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.

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 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 годовой 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 Японии, 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.

Кризисы в экономике имеют определенные закономерности. Вместе с тем каждому из них присуще своеобразие специфики и особенностей проявления, причинные зависимости. В данном разделе основное внимание будет сконцентрировано на финансовом кризисе, поразившем большинство стран мира и наиболее остро проявившемся в 2007–2010 гг. Многие специалисты оценивают этот кризис как один из самых значительных с периода Великой депрессии 1929–1933 гг.

Чаще всего, обсуждая проблемы текущего кризиса, используют прилагательное «финансовый». Действительно, кризис поразил, прежде всего, мировую и национальные финансовые системы. Однако все оказалось намного сложнее. Экзогенные (внеэкономические) причины кризиса увязывают его не только с проблемами в области финансов, но и с технологическими, социальными, политическими и иными обстоятельствами. В частности, со структурным обновлением технологической базы, отсутствием широкого класса моделей, учитывающих исторические, институциональные, психологические факторы, с иррациональным поведением людей. Как учесть алчность, которая привела к потере чувства меры и способности оценивать и соизмерять риски, когда появлялась возможность получить сверхприбыль, и, наоборот, в каких измерителях можно определить страх перед разорением? Не исключаю, что на эти вопросы ответить просто невозможно.

В разгар кризиса в США задалась вопросами, которые для России актуальны уже несколько веков: кто виноват и что делать? Решая первую проблему, многие сошлись во мнении, что крайним является Алан Гринспен, который более 18 лет возглавлял Федеральную резервную систему. В связи с этим целесообразно узнать мнение самого обвиняемого и сделать это лучше всего, обратившись к первоисточнику, т.е. к книге А. Гринспена «Эпоха потрясений: Проблемы и перспективы мировой финансовой системы». В этой мемуарно-аналитической работе содержится много важных соображений, способствующих пониманию произошедших событий. Кратко обозначим основные выводы этого автора. Так, он считает [Гринспен, 2009, с. 482–484],

что спровоцировали кризис убытки по секьюритизированным американским низкокачественным ипотечным кредитам. Однако даже если бы их не было, то проблемы, связанные с некоторыми финансовыми продуктами и рынками, по мнению автора, все равно привели бы к тому же результату. Фундаментальная причина заключается в глобальной недооценке риска – аномалия, которая медленно нарастала в течение нескольких лет, приближаясь к историческому максимуму. Например, к июню 2007 г. доходность бросовых облигаций с рейтингом «ССС» в США превосходила доходность 10-летних казначейских облигаций лишь на 4 процентных пункта с небольшим, хотя казначейские облигации были несравненно надежнее. В октябре 2002 г. разница между доходностями этих ценных бумаг составляла 23 процентных пункта. Гринспен подчеркивает, что все свидетельствовало о приближении катастрофы. Убаюканные признаками усиления стабильности инвесторы в стремлении повысить доходность, ухудшающуюся в результате падения долгосрочных процентных ставок, стали приобретать низкокачественные, но более доходные активы. Это привело к сокращению спредов доходности до минимального за последние десятилетия уровня. Львиная доля притока ликвидности пришлось на высокодоходные американские низкокачественные ипотечные кредиты.

Чрезмерная доходность секьюритизированных низкокачественных кредитов выглядела очень соблазнительно. Хедж-фонды, пенсионные фонды и банки по всему миру буквально расхватывали эти инструменты. Оригинаторы низкокачественных кредитов, видя, что они могут без особого риска выдавать новые кредиты для приобретения жилья и сразу перепродавать их, стали заманивать заемщиков очень выгодными условиями. Они начали предлагать кредиты без первоначального платежа и с «регулируемой ставкой», позволяющей выбирать, сколько платить каждый месяц, не требуя документов, подтверждающих размер вашего дохода или активов, и независимой оценки собственности. Ценные бумаги, обеспеченные этими кредитами, активно покупались иностранными инвесторами. В 2002 г. доля низкокачественных кредитов не превышала 7% общего объема предоставленных ипотечных кредитов. Однако ускоренный рост цен на жилье привел к тому, что за три года эта доля возросла до 20%.

На заседании Ученого совета ИМЭМО РАН по теме «Мировой кризис. Угрозы для России» академик Р.М. Энтов критиковал А. Гринспена по поводу того, что он «уговорил американских законодателей не вводить никаких регламентов на рынке деривативов и предоставить все частной инициативе. К чему она привела, сейчас очевидно. Правда, осуществлять регулирование в этой области достаточно сложно». Далее российский ученый в контексте кризисных явлений проанализировал тренды развития двух новых фи-

нансовых продуктов: коммерческих бумаг, которые с 1990-х годов в виде АВСР выпускались на базе перепакетированных закладных и дефолтных свопов (CDS). Был сделан вывод, что в результате обесценения АВСР потерпела крах вся структура ликвидности, столь важная для финансовых институтов и нефинансовых корпораций. Что касается дефолтных свопов, то ученый констатировал их почти экспоненциальный рост, составивший к концу 2007 г. 62 трлн долл. (имеется в виду в объеме накопившейся задолженности), и при этом отметил, что: «дефолтные свопы обладают волшебным свойством: спред между доходностью дефолтного свопа и безрисковой бумаги дает характеристику вероятности банкротства той или иной компании. Это рейтинг не какого-то агентства, а самого рынка, т.е. свопы такого рода выполняют очень важную функцию на рынке. Поэтому я не торопился бы обличать их и относить к чисто спекулятивным операциям. Правда, нельзя отрицать и возможности чудовищных спекуляций с этими свопами, накопления огромных обязательств, многократно превышающих общую сумму доходов всех участников хозяйственной жизни» [Энтов, 2008, с. 4]. Для нас здесь важна осторожность оценки ученого и, по сути, отрицание ущерба и некачественности одного из продуктов секьюритизации. Тем самым ставится под сомнение обвинение в использовании и других продуктов секьюритизации как причине кризиса. Очевидно, что проблема не в самих новых финансовых продуктах, а в том, как регулируется процесс их применения.

Вместе с тем все большая виртуальность финансового рынка способствовала возникновению отрыва реальной экономики от финансовых потоков, цепной реакции и кризиса. Финансовые рынки во многом потеряли ориентиры, поскольку не смогли достаточно адекватно оценить риски.

В отличие от предыдущих нынешний кризис парализовал одновременно банковский сектор и индустрию ценных бумаг. Причина, по всей видимости, кроется в том, что оба сектора все больше и больше полагались на одни и те же источники средств.

Кризис оказался очень болезненным и затрагивающим интересы всех слоев общества во многих странах. В этой связи примечательно одно событие, которое произошло 5 ноября 2008 г. В этот день Королева Елизавета II посетила одно из лучших в мире высших экономических учебных заведений – Лондонскую школу экономики (LSE). Монарха интересовал вопрос о положении дел на мировых фондовом и финансовом рынках, а также оценка развития событий в экономике в ближайшие месяцы. После того, как профессор Луис Гарикано (Luis Garicano) представил Ее Величеству экспозицию, характеризующую ситуацию с кредитным кризисом (*managing the credit crunch*), Королева обратилась к профессорам с вопросом: «Почему никто не заметил приближающегося финансового кризиса и не сумел пред-

сказать сроки, масштабы и тяжесть рецессии?». Полагаю, что озабоченность монарха была обусловлена намерением в первую очередь понять, почему ее поданные и она сама понесли столь крупные финансовые потери и моральные потрясения и почему события в экономической сфере оказались столь ужасными для инвесторов и для экономики страны и мира в целом.

Британская Академия наук собралась 17 июня 2009 г. на форум для того, чтобы обсудить вопрос Королевы. В этом мероприятии помимо академиков участвовали большое число экспертов от бизнеса, Сити, представители регуляторов, правительства.

В июле 2009 г. профессора Лондонской школы экономики Тим Бесли и Питер Хеннесси послали письмо Королеве Елизавете II с ответом на поставленный перед научным экономическим сообществом вопрос. В этом письме отмечалось, что «сложность была в том, чтобы увидеть риски для системы в целом, а не для определенного финансового инструмента или займа. С привлечением лучших математиков у нас в стране и за рубежом подсчет рисков часто разделялся на части в зависимости от отрасли. Но они часто теряли из виду всю картину целиком»<sup>5</sup>. Несмотря на то, что имела место озабоченность дисбалансами в глобальной экономике, многие наслаждались периодом беспрецедентного роста мировой экономики. Это вылилось в слишком низкие доходы по безопасным долгосрочным финансовым инструментам, заставив многих инвесторов искать больший доход, принимая на себя более высокие риски. В то же время из-за удешевления кредитов, снижения цен на многие товары и сокращения инфляции возникла уверенность, что финансовые гении нашли новые и более эффективные пути управления рисками. В результате общий настрой домашних хозяйств (они выигрывали от низкой безработицы, дешевых потребительских товаров, легкости получения кредитов), бизнеса (выигрывал от снижения стоимости заимствований, обильных бонусов, которые получали банкиры), правительства (выигрывало от больших налоговых поступлений, что позволяло наращивать государственные расходы) был: «все хорошо». Люди доверяли банкам, чьи советы директоров и топ-менеджмент были собраны из наиболее талантливых специалистов по всему миру. Никто не хотел верить, что их суждения могут быть ошибочными или что они не способны компетентно и досконально взвесить риски в своих организациях. Политики попали под «очарование рынков». Эти взгляды поддерживали финансовые и экономические модели, которые хорошо предсказывали краткосрочные и незначительные риски. В итоге, как отметили авторы письма, «неумение предсказать время, протя-

---

<sup>5</sup> Письмо Королеве Елизавете II. ([www.fxteam.ru/forex/obzor-finansovoi-pressy/15742.html&printable](http://www.fxteam.ru/forex/obzor-finansovoi-pressy/15742.html&printable))

женность и жестокость кризиса, а также побороть его, одновременно с множеством различных причин, были принципиальным упущением в коллективном воображении многих блестящих людей как у нас в стране, так и в мире, что помешало понять риски для всей системы в целом». При этом авторы письма выразили уверенность, что события прошлого года произвели благоприятный шок. Окажется ли это выгодным, будет зависеть от объективности, с которой мы разберем уроки и применим их в будущем.

Спустя месяц, в августе 2009 г., профессор Джеффри М. Ходжсон и еще девять профессоров и академиков послали второе, альтернативное первому, письмо Королеве Великобритании. Соглашаясь со многими аспектами письма Т. Бесли и П. Хеннесси, «академическая десятка» рассматривает их общий анализ как неадекватный, поскольку он не признает недостатки в подготовке культуры экономистов. Авторы второго послания Королеве считали, что часть ответственности за «провал коллективного воображения» лежит на ведущих и влиятельных экономистах Соединенного Королевства. Они отмечали, что «некоторые ведущие экономисты, включая Нобелевских лауреатов Рональда Коуза, Милтона Фридмана и Василия Леонтьева, выражали недовольство тем, что в последние годы экономическая теория превратилась в отрасль прикладной математики и сильно отделилась от реальных процессов, происходящих в мире и действующих в нем экономических институтах... В 1988 г. Американская экономическая ассоциация учредила комиссию, контролирующую состояние высшего экономического образования в США. В сокрушительном обвинении, опубликованном в «Journal of Economic Literature» в 1991 г., комиссия выразила свои опасения по поводу того, что «выпускники высших учебных заведений могут стать поколением со слишком большим количеством идиотских ученых, обученных технике, но абсолютно невежественных в реальных экономических проблемах. Слишком мало с тех пор было сделано, чтобы разрешить проблему и исправить положение дел. Мы считаем, что узконаправленное обучение экономистов, которое сосредоточено на усвоении математической техники и построении эмпирически непроверяемых формальных моделей, стало основной причиной несостоятельности нашей профессии. Этот изъян усилился за счет того, что многие лидирующие академические журналы и кафедры экономической теории занимаются построением математических моделей для себя самих. Учитывая сложность современной мировой экономики, необходимо использовать более широкий класс моделей, занимающихся сутью вопроса, которые уделяют гораздо больше внимания историческим, институциональным, психологическим и прочим факторам».

Примечателен анализ этого документа, который осуществил профессор Кильского университета (Германия) Кристиан Зейдл. Он акцентирует

внимание на втором письме ученых к Королеве Елизавете II. При этом обращает внимание, что интересно сравнить выводы и утверждения, содержащиеся в письме, с выступлением профессора Фридриха фон Хайека<sup>6</sup> в 1937 г.: «Я уверен, что многие воспринимают с раздражением и разочарованием те тенденции, которые присущи всему современному анализу равновесных состояний, тенденцию превратить экономику в раздел чистой логики, в набор очевидных предположений, которые, как в математике или геометрии, не являются предметом никакой проверки кроме как проверки на внутреннюю логичность. Моя критика последних тенденций, делающих экономическую теорию все более и более формальной, не в том, что они заходят слишком далеко, а в том, что эти тенденции не позволяют поставить на свое место анализ причинно-следственных взаимосвязей, который использовал бы формальную экономическую теорию как инструмент, так же как и математику»<sup>7</sup>. В 1974 г. Ф. Хайек в лекции, связанной с вручением ему Нобелевской премии в области экономики, развил ранее сформулированные им соображения. В частности, он сказал: «хочу избежать впечатления, будто я полностью отвергаю математический метод в экономике. В действительности я рассматриваю его как огромное достижение математической техники. Этот метод позволяет нам описывать с помощью алгебраических уравнений общий характер процесса даже тогда, когда мы не знаем численных значений, определяющих его конкретное проявление. Однако это ведет к иллюзии, что мы можем использовать этот метод для определения и прогнозирования численных значений величин, определяющих поведение рынка, а это, в свою очередь, приводит к напрасным поискам количественных или числовых констант. Кстати сказать, современные основатели математической экономики не имели таких иллюзий»<sup>8</sup>. Эти соображения разделяет и А. Гринспен, который отметил, что «принципиальная проблема наших моделей – как моделей риска, так и эконометрических моделей – заключается в том, что, несмотря на всю их сложность, они слишком просты и не могут учесть весь комплекс критически важных переменных, которые определяют характер глобальной экономической реальности. Модель – это абстрагирование от реального мира с его многообразием» [Гринспен, 2009, с. 491].

Мысли, изложенные во втором письме британских ученых своему монарху – Королеве Елизавете II, относительно причин мирового финансового кризиса во многом корреспондируют с мнением некоторых российских уче-

---

<sup>6</sup> Лауреат Нобелевской премии по экономике в 1974 г.

<sup>7</sup> Цит. по: [Зейдл, 2010, с. 131].

<sup>8</sup> Лекция памяти Альфреда Нобеля, прочитанная Фридрихом фон Хайеком 11 декабря 1974 г. Претензия знания [Лауреаты..., 2007, т. 1, с. 199].

ных. Так, например, академик РАН В.М. Полтерович считает, что хотя кризис и связан с технологическим циклом, но при этом причина провала кроется в сложившейся системе экономического образования, в том, что экономисты отдают предпочтение математической технике в ущерб глубинному пониманию экономических явлений<sup>9</sup>. Член-корреспондент РАН И.Г. Поспелов сделал вывод, что современная реальная экономика настолько сложна, что практически не поддается моделированию<sup>10</sup>. Действительно, если бы удалось модельно предсказать кризис, то он был бы приостановлен или сдвинут во времени, или трансформирован. Однако при этом не было бы и фактологии причинно-следственных связей, статистики тех последствий, который кризис принес.

Резюмируя приведенные выше соображения, полагаю, что, действительно, одна из основных причин возникновения мирового финансового кризиса заключается в дефиците профессиональной мудрости экономистов и невозможности в полном объеме изначально смоделировать те экономические процессы и явления, которые произошли в 2007–2010 гг. на мировых рынках.

Несмотря на то, что крайне сложно установить жесткие границы между факторами из-за их конвергенции, мы предприняли попытку идентифицировать причины финансового кризиса следующим образом. Все выявленные нами причины, в том числе путем обобщения литературных источников, а их свыше 120, были классифицированы следующим образом.

1. Экзогенные (внеэкономические).
  - 1.1. Технические и технологические.
  - 1.2. Поведенческие.
  - 1.3. Модельные.
2. Эндогенные (внутриэкономические).
  - 2.1. Макроэкономические (функционирование экономической системы в целом и крупных ее секторов: национальный доход и общественный продукт, экономический рост, общий уровень цен и инфляция, совокупные сбережения и накопления).
    - 2.1.1. Системные (общие, экономико-образовательные, К-волнообразные, циклические).
    - 2.1.2. Регулятивные (натурально-стоимостные, денежные, кредитные, инновационно-инструментальные и др.).
  - 2.2. Мезоэкономические (экономика отраслей, масштабных видов производственной деятельности).

---

<sup>9</sup> Из интервью В. Полтеровича журналу «Эксперт» (2010, № 26).

<sup>10</sup> Из интервью И. Поспелова журналу «Эксперт» (2010, № 29).

2.2.1. Системные.

2.2.2. Регулятивные.

2.3. Микроэкономические (поведение отдельных экономических агентов: индивидуумов, домохозяйств, предприятий; цены и объемы производства и потребления, распределение ресурсов между альтернативными целями).

2.3.1. Проектные.

2.3.2. Управленческие.

В соответствии с предложенной классификацией были систематизированы выявленные причины финансового кризиса и осуществлена их группировка. Для того чтобы не перегружать текст главы и не усложнять восприятие читателя, данную информацию мы разместили в табл. П1 Приложения, которую целесообразно использовать не только для ознакомления с результатами исследования, но и при ответах на контрольные вопросы по первой главе.

В следующих разделах учебника мы рассмотрим, какое воздействие оказали выявленные причины, породившие мировой финансовый кризис 2007–2010 гг., на развитие лизинга в различных странах и как это сказалось на лизинговой цикличности.

## 1.3

### Эмпирический анализ по странам

Целью исследования стало проведение сравнительного анализа динамики инвестиционной деятельности посредством выявления цикличности экономического развития лизинга, всех инвестиций и инвестиций, осуществленных без учета лизинга. Для достижения этой цели были систематизированы и обобщены значительные массивы информации, представленные различными по продолжительности временными рядами. Так, в Германии анализировался период в 35 лет, в США и Великобритании исследовались данные за 32 года, в Японии и в Италии – за 30 лет, во Франции – за 26 лет. Кроме того, объектом аналитического исследования стал лизинговый рынок России за 16 лет, материалы по которому представлены в разделе 1.4. Таким образом, в целом обследованию подвергалась совокупность наблюдений по семи государствам, суммарно составляющая 201 страно-год.

Наша гипотеза предполагала, что количество неудовлетворительных лет, характеризующих спады инвестиционной активности и кризисное или предкризисное состояние, как частей цикла в той или иной стране, в мень-

шей степени присущи лизингу. В связи с этим необходимо было определить, как «образмерить» это явление.

Изначально нам представлялось сомнительным определять спады и цикличность с учетом появления в динамическом ряду отрицательных значений, т.е. когда результат текущего года меньше предыдущего. При таком подходе возможны ситуации, когда в ряду соседствуют два положительных значения, разница между которыми может быть значительной, а также положительное и отрицательное значения с минимальным расхождением.

В книге «Процветание и депрессия: технический анализ циклических колебаний» представителя австрийской школы, одного из наиболее видных специалистов по теории экономических циклов Готфрида фон Хаберлера (1900–1995) удалось обнаружить чрезвычайно важные предпосылки, которые были использованы при проведении настоящего эмпирического анализа. В частности, Хаберлер отметил, что «рост производства представляет собой не сплошной повышательный тренд, а волнообразное колебание вокруг среднего годового прироста. Не имеет большого значения, характеризуется фаза спада цикла абсолютным падением объема производства или всего лишь снижением темпов роста» [Хаберлер, 2008, с. 6]. Данное соображение ученого было положено в основу нашего аналитического исследования. Действительно, главное в рассматриваемой ситуации то, что экономическое развитие всегда связано с нарушением равновесия, с отклонением от средних показателей экономической динамики.

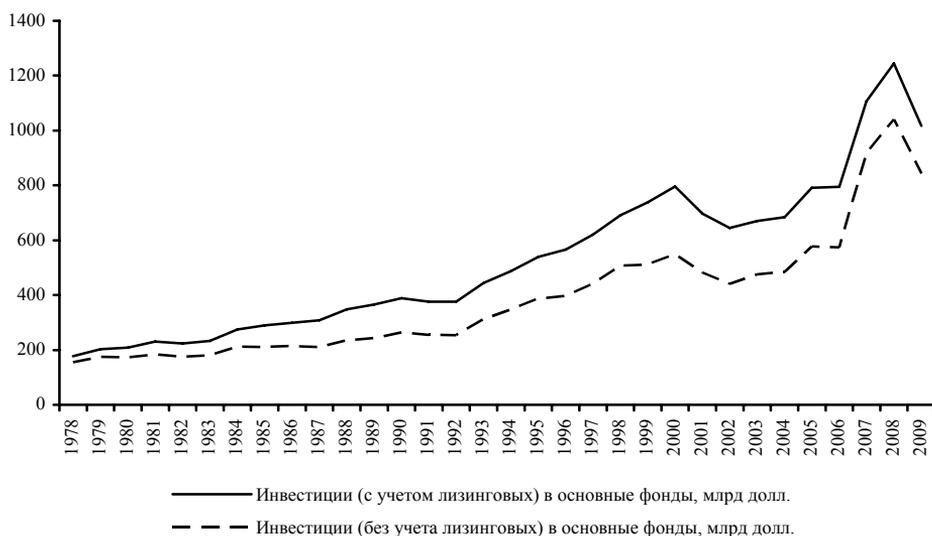
Для повышения обоснованности анализа по показателям, представленным в табл. 1.2–1.7, и результатов проведения соответствующих расчетов мы посчитали целесообразным учесть 10-процентную погрешность на ошибки. Причем, как выяснилось, в большинстве своем это допущение сокращало преимущества лизинга и, соответственно, не могло способствовать улучшению конечного гипотетического результата. Мы также осознаем, что на общий результат может оказать влияние резкий рост или спад, происходящие на какой-то один из годов наблюдений. Вместе с тем полагаем, что этот фактор в известной степени нивелируется за счет продолжительности динамических рядов.

Графическое изображение динамики всех инвестиций с учетом и без учета лизинговых, т.е. важнейших показателей табл. 1.2, представлено на рис. 1.2. Площадь между двумя кривыми назовем пространством лизинга. За неполные треть века это пространство лизинга в США существенно выросло (до кризиса), что легко определить даже визуально, и стало значимой инвестиционной составляющей в экономике страны. Кроме того, рис. 1.2 позволяет в первом приближении проиллюстрировать и цикличность лизинга.

Таблица 1.2

**Динамика лизинга оборудования и инвестиций  
в оборудование в США в 1978–2009 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд долл.	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд долл.	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд долл.	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1978	22,3	—	178,0	—	12,5	155,7	—
1979	27,6	23,8	203,3	14,2	13,6	175,7	12,8
1980	36,5	32,2	208,9	2,8	17,5	172,4	−1,9
1981	46,6	27,7	230,7	10,4	20,2	184,1	6,8
1982	48,4	3,9	223,4	−3,2	21,7	175,0	−4,9
1983	51,4	6,2	232,8	4,2	22,1	181,4	3,7
1984	62,6	21,8	274,9	18,1	22,8	212,3	17,0
1985	78,7	25,7	290,1	5,5	27,1	211,4	−0,4
1986	85,0	8,0	299,5	3,2	28,4	214,5	1,5
1987	98,0	15,3	308,8	3,1	31,7	210,8	−1,7
1988	112,7	15,0	348,4	12,8	32,3	235,7	11,8
1989	122,4	8,6	365,7	5,0	33,5	243,3	3,2
1990	124,3	1,6	388,3	6,2	32,0	264,0	8,5
1991	120,2	−3,3	375,5	−3,3	32,0	255,3	−3,3
1992	121,7	1,2	376,2	0,2	32,3	254,5	−0,3
1993	130,5	7,2	443,9	18,0	29,4	313,4	23,1
1994	140,2	7,4	487,0	9,7	28,8	346,8	10,7
1995	151,4	8,0	538,8	10,6	28,1	387,4	11,7
1996	169,9	12,2	566,2	5,1	30,0	396,3	2,3
1997	179,8	5,8	621,0	9,7	29,0	441,2	11,3
1998	183,4	2,0	691,0	11,3	26,5	507,6	15,0
1999	226,0	23,2	738,0	6,8	30,6	512,0	0,9
2000	247,0	9,3	796,0	7,9	31,7	549,0	7,2
2001	216,0	−12,6	697,0	−12,4	31,0	481,0	−12,4
2002	204,0	−5,6	645,0	−7,5	31,6	441,0	−8,3
2003	194,0	−4,9	670,0	3,9	29,0	476,0	7,9
2004	199,0	2,6	683,8	2,1	29,1	484,8	1,8
2005	213,0	7,0	791,0	15,7	26,9	578,0	19,2
2006	220,0	3,3	794,2	0,4	27,7	574,2	−0,7
2007	188,02	−14,5	1106,00	39,3	26,0	917,98	38,0
2008	204,10	8,5	1244,50	9,8	16,4	1040,40	13,3
2009	173,90	−14,8	1016,96	−16,3	17,1	843,06	−19,0
Сумма	4398,62	—	16834,86	—	26,1	12436,24	—



**Рис. 1.2.** Изменение пространства лизинга в инвестициях в оборудование в США в 1978–2009 гг.

Для определения неудовлетворительных лет необходимо значение по каждому из наблюдаемых годов сравнить с нормативом, который рассчитывался по лизингу, по всем инвестициям и по инвестициям без лизинга. Если отклонение между значением текущего ( $T_{L_i}$ ) и предыдущего года ( $T_{L_{i-1}}$ ); ( $T_{I_i}$ ) и ( $T_{I_{i-1}}$ ); ( $T_{NL_i}$ ) и ( $T_{NL_{i-1}}$ ) оказывалось меньше среднего нормативного показателя ( $H_L$ ), ( $H_I$ ), ( $H_{NL}$ ), то такой год рассматривался как неудовлетворительный для данного вида инвестиционной деятельности. То есть индикатором неудовлетворительности служили неравенства:

$$T_{L_i} - T_{L_{i-1}} < H_L, \quad (1-1)$$

$$T_{I_i} - T_{I_{i-1}} < H_I, \quad (1-2)$$

$$T_{NL_i} - T_{NL_{i-1}} < H_{NL}. \quad (1-3)$$

Полученные результаты по США и другим странам систематизированы в табл. 1.8, и в дальнейшем мы к ним еще обратимся для подведения общих итогов по проводимому исследованию.

Неудовлетворительными годами для лизинга стали: 1982–1983; 1990–1992; 1998; 2001–2003; 2007; 2009. Причем в шести случаях из одиннадцати

имели место отрицательные значения, когда  $T_{L_i}$  оказывался меньше  $T_{L_{i-1}}$  (в пределах от  $-3,3\%$  до  $14,8\%$ ). Для сравнения отметим, что количество неудовлетворительных лет для всех инвестиций, включая лизинговые, и инвестиций без учета лизинговых было одинаковым (хотя полного совпадения не имелось) и равнялось семнадцати.

Теперь обратимся к темповым характеристикам рассматриваемых процессов.

В 1970–1980-е годы объемы лизинговых операций в США росли. Однако четко прослеживается несколько этапов развития. Так, в 1979–1981 гг. среднегодовой прирост составлял  $27,9\%$ . Затем, когда динамика роста экономики страны и инвестиционного сектора стали сокращаться и даже демонстрировать в отдельные годы отрицательные показатели, среднегодовой прирост лизинга (1982–1983 гг.) уменьшился до  $5,0\%$ . Потом в 1984–1988 гг. синхронно или опережая восстановление роста экономики, приросты в лизинге опять увеличились. На этот раз до уровня, соответствующего ежегодным  $17,0\%$ . Следует отметить, что фондовый кризис 1987 г. существенно не повлиял на экономику США и не имел длительных негативных последствий, которые возможны, когда крушение рынка грозит резким ослаблением реального сектора экономики. Однако далее опять произошло сокращение темпов развития лизинга. В определенном смысле такую динамику можно охарактеризовать как повторяющуюся последовательность или даже как цикличность.

Поступательное наращивание объемов лизинга в США прервалось в 1991 г. Непростую экономическую ситуацию серьезно усугубляли два фактора: кризис ссудо-сберегательных ассоциаций, которые, в основном из-за мошеннических схем, связанных с ипотечным кредитованием, стали разоряться в 1989–1990 гг.; тяжелое положение коммерческих банков, причиной бед которых стало спекулятивное кредитование латиноамериканских стран. Для нормализации ситуации ФРС с июля 1989 г. до июля 1992 г. понижала ставку по федеральным фондам 23 раза, однако рост деловой активности был очень вялым. На 1991 г. приходится синхронное падение лизинговых и нелизинговых инвестиций в размере  $3,3\%$ . Объемы ипотечного и корпоративного кредитования отклонились от нормы. Предложение кредитов было ограниченным. Ситуация стала выправляться только в 1993 г.

Интернет-бум начался в августе 1995 г. Позже председатель ФРС А. Гринспен отметил, что, наблюдая за циклами деловой активности с конца 40-х годов XX в., ни с чем подобным он еще не сталкивался, и что такая глубина и постоянство технологических изменений отмечается раз в 50–100 лет. Именно технологический бум послужил толчком к росту популяр-

ности концепции созидательного разрушения Йозефа Шумпетера, играющей центральную роль в процессе технологического обновления.

Технологический бум в целом улучшил ситуацию с занятостью. Число появляющихся рабочих мест намного превышало количество исчезающих. К слову, такого рода ситуация очень характерна для лизинговых операций. В течение восьми лет, с 1993 по 2000 гг., среднегодовой рост стоимости новых лизинговых договоров составлял 9,3%, а рост нелизинговых инвестиций был даже несколько больше – 10,1%, поскольку активно вкладывались деньги в высокие технологии, представляющие собой не только оборудование, но и нематериальные активы. Это был период самого продолжительного экономического подъема за весь послевоенный период.

В работе «Теория экономического развития» Й. Шумпетер отмечал, что «главный признак явления кризиса состоит в том, что кризисы нарушают прежний ход развития экономики, прерывают его поступательное движение. Но подобные воздействия оказывают не все нарушения, спады и т.д., происходящие в реальной действительности. ...Кризисы являются поворотной точкой экономического развития» [Шумпетер, 1982, с. 398]. Как видим, здесь указывается только качественная характеристика кризиса, в то время как количественные измерители отсутствуют.

В своем анализе изначально мы исходили из того, что экономический цикл представляет несколько стадий, вписывающихся в синусоидальную графическую форму. При этом кризис характеризуется одним существенным или несколькими подряд заметными ухудшениями показателей стоимости всех новых заключенных в той или иной стране договоров лизинга, т.е. новых ежегодных лизинговых инвестиций, а также инвестиций, осуществленных без привлечения лизинга.

Однако исследование показало, что в отдельных случаях возможны определенные отклонения, свидетельствующие о том, что кризис, являющийся частью экономического цикла и одним из значений временного ряда, не всегда предполагает обязательную смену знака в показателях роста или прироста.

Так, например, в период доткомовского кризиса могло произойти нарушение цикличности смены оборудования и, следовательно, цикличности лизинговой бизнес-активности. Дело в том, что в ходе инновационной гонки скорость обновления мощностей компьютеров, доткомовских компаний в Интернете, различных станков с программным обеспечением, робототехники почти не оставляла пользователям времени на обучение и амортизацию вложений. То есть происходила замена оборудования с достаточно высокой остаточной стоимостью. Полагаю, что в этот безкризисный период уложились два лизинговых цикла по модернизации оборудования разной продол-

жительности. При этом спады и подъемы имели место, но они отличались не отрицательными величинами, а некоторым замедлением темпов роста (прироста), но с положительным знаком. В качестве аналога здесь целесообразно вспомнить соображения К. Переса по поводу двух периодов каждой длинной волны и, в частности, первой ее половины, характеризуемой как период становления: «это такое время, когда новые технологии вторгаются в стареющую экономику и ведут себя подобно бульдозеру, разрушающему существующую и выстраивающему новую промышленную сеть» [Перес, 2011, с. 64]. То есть предыдущий период еще не закончился, а новый поглотил его, как бы внахлест.

В период американского бума в 1997–1998 гг. по цепочке прошли финансовые кризисы в Юго-Восточной Азии, России, Бразилии, которые привели либо к сокращению объемов лизинговых и нелизинговых инвестиций, либо к существенному уменьшению темповых характеристик.

Несмотря на то, что экономика США в последние годы XX в. находилась на подъеме, технологическая революция и стремительная глобализация породили дисбаланс, снижение совокупного спроса, которые создавали напряжение в мировых финансовых системах, рост волатильности на финансовых рынках. Одна или несколько стран не могут оставаться оазисами процветания. Негативные тенденции проникают во все страны, и уберечься от них крайне сложно. Кроме того, очень сложно прогнозировать многие факторы, оказывающие влияние на эти процессы, ввиду, как сказал бы Шумпетер, «иррациональности поведения» участников.

Фондовый интернетовский пузырь лопнул, разразился кризис доткомов. Правда, среднегодовое значение удельного веса лизинга различных видов компьютеров и телекоммуникаций в общем объеме лизинговых операций в 2000–2001 гг. по сравнению с 1998–1999 гг. сократилось, но не много – с 20,2 до 19,85%, а затем в 2002–2003 гг. и в 2004–2005 гг. удельный показатель восстановился и достиг уровня 21,05%. Вместе с тем кризис доткомов – более широкое по охвату явление, и распространился он не только на эти два важных сегмента инвестиционного и лизингового рынков.

С марта по декабрь 2000 г. индекс NASDAQ потерял половину своего значения. То есть произошло схлопывание высокотехнологичного пузыря. Другие фондовые рынки США (S&P 500, Dow Jones) стали сокращаться несколькими месяцами позднее. По оценке А. Гринспена, в этот период его страна «втягивалась в мягкий циклический спад». Рецессия стала угрожать американской экономике примерно в январе 2001 г. Ухудшение ситуации распространилось дальше, усугубляя продолжавшуюся более 10 лет рецессию в Японии. Воздействие на Европу проявилось несколько позднее, но в полной мере обозначилось после террористических актов 11 сентября 2001 г.

Среднегодовое сокращение инвестиций в основные фонды в США, за исключением лизинговых, в 2001–2002 гг. составляло почти 9,5%, а лизинговый рынок в течение трех лет (2001–2003 гг.) падал со скоростью 6,7% в год.

По темповым характеристикам в завершающие годы XX в. и в первые годы XXI в. мы различаем примерно следующие циклы в развитии лизинговой индустрии США: 1980–1985 гг.; 1985–1988 гг.; 1988–1996 гг.; 1996–1999 гг.; 1999–2005 гг.; 2005–2010 гг. То есть имели место циклы со средней продолжительностью в 5 лет. В остальном инвестиционном бизнесе США датировка циклов была почти такой же, как и в лизинге.

Далее рассмотрим показатели по другим странам, данные по которым стали предметом настоящего исследования.

Наиболее сложным стало формирование базы данных по Германии, которая в настоящее время является наиболее крупной лизинговой страной Европы. Это было обусловлено необходимостью осуществлять пересчеты при изменении валюты и постоянными правками, которые национальная ассоциация лизингодателей этой страны и Leaseurope проводили чуть ли не ежегодно. Тем не менее все же удалось построить динамические ряды для последующей аналитической работы с ними.

Как выяснилось, в течение 1970-х годов и почти до середины 1980-х годов лизинг в большинстве стран на стартовом этапе развивался достаточно быстро. В тех случаях, когда статистические показатели характеризовали экспоненциальные двузначные приросты (за исключением Германии и Италии), это обстоятельство являлось отражением первоначального освоения инновационного финансового продукта и нового рынка. Правда, динамика исследуемого процесса основывалась на малых величинах, приращение к которым легче, чем к большим значениям. Возможно, по этой причине, т.е. ввиду своей, тогда еще, незначительности, лизинг прошел мимо кризисов, которые охватывали экономику многих стран. По мере формирования рынка и упорядочения лизинговых отношений стало возникать все больше поводов для фиксации цикличности развития лизингового рынка.

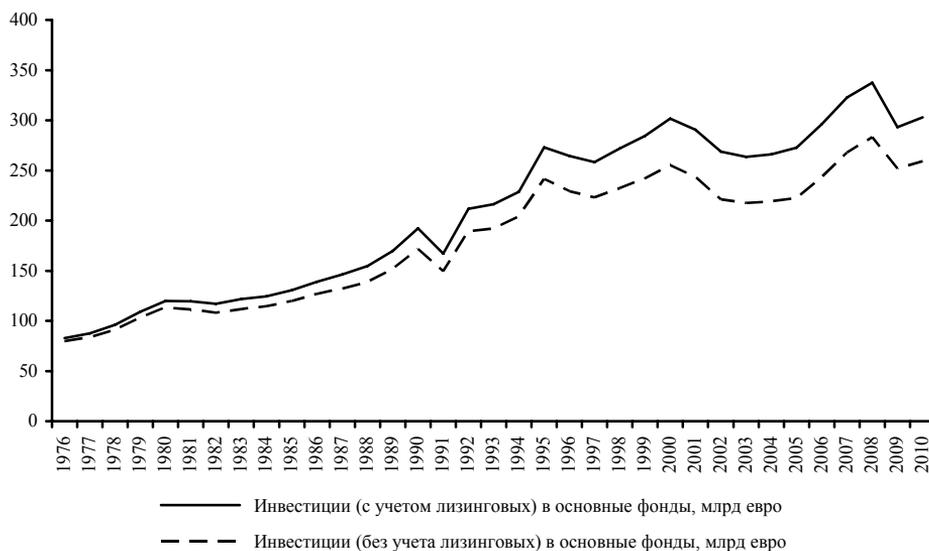
Первые зарегистрированные нами случаи смены «нормативного» роста на замедление или ухудшение положения дел на лизинговом рынке Германии относятся к 1977, 1979–1980 гг. Это произошло, несмотря на то, что относительные приросты были достаточно велики. Однако абсолютные показатели были не столь впечатляющими. Число неудовлетворительных лет в Германии для лизинга за треть века составило 15. Причем только пять раз показатели текущего года были меньше предыдущего: в 1984, 1991, 2003, 2008–2009 гг. Именно эти годы можно характеризовать как кризисные для лизинга в Германии.

Таблица 1.3

**Динамика лизинга и инвестиций в основные производственные фонды  
Германии в 1976–2010 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд евро	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1976	3,15	—	82,89	—	3,8	79,74	—
1977	3,85	22,2	87,50	5,6	4,4	83,65	4,9
1978	4,90	27,3	96,08	9,8	5,1	91,18	9,0
1979	5,90	20,4	109,26	13,7	5,4	103,36	13,4
1980	6,60	11,9	120,00	9,8	5,5	113,40	9,7
1981	8,25	25,0	119,57	−0,4	6,9	111,32	−1,8
1982	8,65	4,8	116,89	−2,2	7,4	108,24	−2,3
1983	10,10	16,8	121,69	4,1	8,3	111,59	3,1
1984	9,70	−4,0	124,36	2,2	7,8	114,66	2,7
1985	10,70	10,3	130,49	4,9	8,2	119,79	4,5
1986	12,25	14,5	139,20	6,7	8,8	126,95	6,0
1987	14,20	15,9	146,39	5,2	9,7	132,19	4,1
1988	15,95	12,3	154,85	5,8	10,3	138,90	5,1
1989	18,00	12,9	169,81	9,7	10,6	151,81	9,3
1990	20,55	14,2	192,06	13,1	10,7	171,51	13,0
1991	17,56	−14,6	167,19	−12,9	10,5	149,64	−12,8
1992	22,02	25,4	211,72	26,6	10,4	189,70	26,8
1993	24,01	9,0	216,28	2,2	11,1	192,27	1,3
1994	24,94	3,9	228,79	5,8	10,9	203,85	6,0
1995	31,38	25,8	272,84	19,3	11,5	241,46	18,4
1996	35,03	11,6	264,35	−3,1	13,3	229,32	−5,0
1997	35,13	0,3	258,31	−2,3	13,6	223,18	−2,7
1998	39,83	13,4	272,14	5,4	14,64	232,31	4,1
1999	42,25	6,1	284,29	4,5	14,86	242,04	4,2
2000	46,40	9,8	301,51	6,1	15,39	255,11	5,4
2001	47,23	1,8	290,67	−3,6	16,25	243,44	−4,6
2002	47,31	0,2	268,59	−7,6	17,60	221,32	−9,1
2003	45,97	−2,8	263,62	−1,9	17,44	217,65	−1,7
2004	46,77	1,7	266,1	0,9	17,59	219,30	0,8
2005	49,99	6,9	272,6	2,4	18,34	222,61	1,0
2006	52,39	4,8	296,2	8,7	17,69	243,81	9,5
2007	55,00	5,0	322,8	9,0	17,04	267,80	9,8
2008	54,40	−1,1	337,4	4,5	16,12	283,00	5,7
2009	41,20	−24,3	293,0	−13,2	14,06	251,80	−11,0
2010	43,60	5,8	302,8	3,3	14,4	259,20	2,9
Сумма	955,13	—	7302,23	—	13,1	6347,10	—

Еще десять лет дополняют общую картину цикличности. Количество неудовлетворительных лет для всех инвестиций равнялось четырнадцати, а для инвестиций без учета лизинга — пятнадцати. Вместе с тем наблюдалась определенная асинхронность по годам, которая характеризовалась различиями в темповых характеристиках и некоторыми смещениями в начале и в завершении кризисов.



**Рис. 1.3.** Изменение пространства лизинга в инвестициях в основные производственные фонды в Германии в 1976–2010 гг.

Мы выделяем следующие циклы в лизинге Германии: 1981–1987 гг.; 1987–1995 гг.; 1995–1998 гг.; 1998–2005 гг.; 2005–2010 гг. То есть имели место лизинговые циклы продолжительностью в среднем около 6 лет.

Формируя статистическую базу по Великобритании, мы учитывали те финансовые инструменты, которые включает в число лизинговых продуктов национальная ассоциация этой страны, а также Leaseurope. Речь идет о «Hire Purchase», доля которого составляла в разные годы 35–40% в общем объеме лизинговых договоров, заключенных в стране. Однако такой подход разделяется не всеми аналитиками. Некоторые полагают (см. статьи специалистов агентства «White Clarke Grope» за ряд лет в ежегодниках «World Leasing Yearbook»), что британские показатели объемов нового лизингового бизнеса следует очищать от «Hire Purchase». Однако при этом никак не корректируют по тем же причинам показатели других стран, активно приме-

няющих данный продукт как лизинговый. Иные вообще не понимают (агентство Эксперт РА), по какой причине показатели Великобритании по новому бизнесу занижены [Экспертиза рынков... 2010, с. 198] и почему Россия и некоторые другие страны, к примеру, в 2008 г., стояли выше Великобритании в мировой таблице о рангах. Эти «эксперты» оставляют вопрос для самостоятельного выяснения читателям, которым, по-видимому, разобраться будет более сподручно.

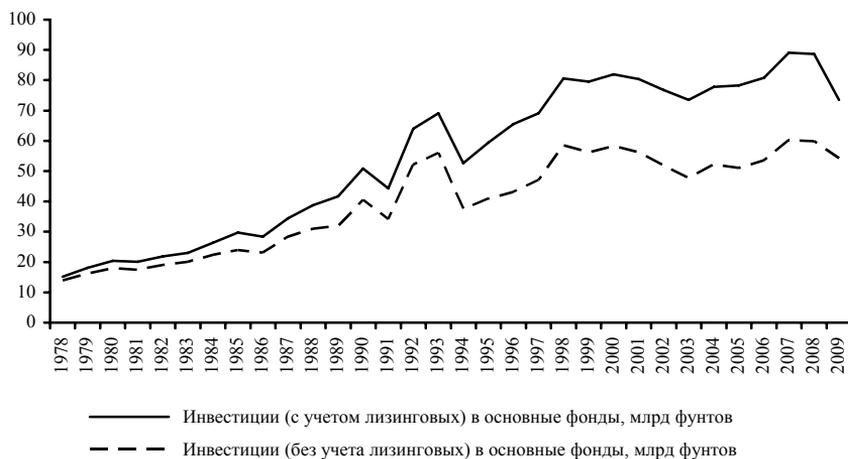
Таблица 1.4

**Динамика лизинга и инвестиций  
в основные производственные фонды Великобритании в 1978–2009 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд фунтов	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд фунтов	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд фунтов	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1978	1,214	79,9	15,175	—	8,0	13,961	—
1979	1,802	48,4	18,020	18,7	10,0	16,218	16,2
1980	2,359	30,9	20,336	12,9	11,6	17,977	10,8
1981	2,674	13,4	20,105	−1,1	13,3	17,431	−3,0
1982	2,834	6,0	21,800	8,4	13,0	18,966	8,8
1983	2,894	8,2	22,968	5,4	12,6	20,074	5,8
1984	4,012	38,6	26,395	14,9	15,2	22,383	11,5
1985	5,757	43,5	29,675	12,4	19,4	23,918	6,9
1986	5,182	−10,0	28,317	−4,6	18,3	23,135	−3,3
1987	6,024	16,2	34,423	21,6	17,5	28,399	22,7
1988	7,836	30,1	38,792	12,7	20,2	30,956	9,0
1989	9,803	25,1	41,715	7,5	23,5	31,912	3,1
1990	10,314	5,2	50,808	21,8	20,3	40,494	26,9
1991	10,196	−1,1	44,330	−12,7	23,0	34,134	−15,7
1992	11,900	16,7	63,978	44,3	18,6	52,078	52,6
1993	13,130	20,5	69,105	8,0	19,0	55,975	7,5
1994	15,130	15,2	52,635	−23,8	28,7	37,505	−33,0
1995	18,501	22,3	59,458	13,0	31,1	40,957	9,2
1996	22,371	20,9	65,515	10,2	34,1	43,144	5,3
1997	22,063	−1,4	69,145	5,5	31,9	47,082	9,1
1998	21,996	−0,3	80,519	16,4	27,3	58,523	24,3
1999	23,301	5,9	79,478	−1,3	29,3	56,177	−4,0
2000	23,717	1,8	81,973	3,1	28,9	58,256	3,7
2001	24,170	1,9	80,400	−1,9	30,1	56,230	−3,5

Окончание табл. 1.4

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд фунтов	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд фунтов	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд фунтов	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
2002	24,998	3,4	76,822	-4,5	32,5	51,824	-7,8
2003	25,827	3,3	73,544	-4,3	35,1	47,717	-7,9
2004	25,598	-0,9	77,801	5,8	32,9	52,203	9,4
2005	27,189	6,2	78,280	0,6	34,6	51,091	-2,1
2006	27,117	-0,3	80,737	3,1	33,6	53,620	4,9
2007	28,793	6,2	89,095	10,4	32,3	60,302	12,5
2008	28,809	0,1	88,678	-0,5	32,5	59,869	-0,7
2009	19,270	-33,1	73,524	-17,1	26,2	54,254	-9,4
Сумма	476,781	—	1753,546	—	27,2	1276,765	—



**Рис. 1.4.** Изменение пространства лизинга в инвестициях в основные производственные фонды в Великобритании в 1978–2009 гг.

Арендные отношения в Великобритании имеют большую и долгую традицию. Даже королевская семья не покупает некоторые новые виды домашней техники (телевизоры), а берет их в аренду, а затем меняет морально устаревшие на новые, более совершенные. Безусловно, очень правильное и житейски мудрое решение. К слову, вспоминаю выступление генерального

секретаря Leaseurope Марка Баерта на Международной конференции по лизингу в Москве в мае 1996 г., когда он сообщил, что не имеет личного собственного автомобиля, а с определенной периодичностью берет машину в аренду. К оперативному лизингу (аренде) мы еще вернемся в главе 9 книги и рассмотрим достоинства этого продукта и перспективы его развития в России.

В 1976–1981 гг. в Соединенном Королевстве ежегодные приросты лизинга составляли 40,9%, в 1981–1983 гг. они уменьшились до 7,0%, а в 1984–1985 гг. опять достигли 41%, затем наступила вполне очевидная кризисная ситуация, характеризующаяся отрицательным показателем в 10%. Своего рода цикличность в динамике изменения показателей.

Мы выделяем следующие циклы в лизинге Великобритании: 1980–1985 гг.; 1985–1988 гг.; 1988–1995 гг.; 1995–2005 гг.; 2005 – после 2009 гг. Полагаю, что средняя продолжительность лизинговых циклов составляла 6–7 лет.

В Японии, после того как объемы нового лизингового бизнеса в середине 80-х годов прошлого века вышли на уровень, близкий по значениям к показателям конца первых годов нынешнего века, между неудовлетворительными для лизинга годами, протяженностью в 2–4 года, как правило, наблюдались удовлетворительные годы с той же продолжительностью. В совокупности они составляли один лизинговый цикл. Эта цикличность во многом соразмерна обновлению основных производственных фондов в стране. Мы различаем следующие циклы: 1983–1988 гг.; 1988–1991 гг.; 1991–1996 гг.; 1996–2000 гг.; 2000–2005 гг.; 2005 г. – после 2009 г.

В Италии, по нашему мнению, лизинговые циклы приходились на 1982–1987 гг.; 1987–1990 гг.; 1990–1995 гг.; 1995–1998 гг.; 1998–2005 гг.; 2005 г. – после 2010 г.

Во Франции, полагаю, что распределение лизинговых циклов по годам было примерно следующим: 1987–1990 гг.; 1990–1995 гг.; 1995–1999 гг.; 1999–2007 гг.; 2007 г. – после 2010 г.

Средний срок лизинговых циклов в Италии и Франции составлял 5 лет.

Вместе с тем в отдельные годы цикличность в этих странах достигала 7–8 лет. Указанные обстоятельства подтверждают гипотезу, в соответствии с которой большое влияние на цикличность может оказывать структура лизингового имущества. Здесь целесообразно вспомнить, что экономические циклы Клемена Жюгьяра, отражающие жизненный цикл оборудования, составляли 6–8 лет, а циклы Саймона Кузнеца, связанные со зданиями и сооружениями, достигали 18–20 лет. Поэтому, если в совокупном лизинговом портфеле увеличивается доля имущества с продолжительными сроками амортизации, то усредненный срок экономического цикла увеличивается, и наоборот.

Таблица 1.5

**Динамика лизинговых и нелизинговых инвестиций  
в основные производственные фонды Японии в 1980–2009 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд йен	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд йен	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд йен	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1980	1574,0	—	38101,8	—	4,13	36527,8	—
1981	1933,0	22,8	40105,0	5,3	4,82	38172,0	4,5
1982	2396,0	24,0	40830,3	1,8	5,87	38434,3	0,7
1983	2993,0	24,9	42312,9	3,6	7,07	39319,9	2,3
1984	3676,0	22,8	47066,7	11,2	7,81	43390,7	10,4
1985	4322,0	17,6	52691,6	12,0	8,20	48369,6	11,5
1986	4757,0	10,1	53610,2	1,7	8,87	48853,3	1,0
1987	5297,3	11,4	57480,6	7,2	9,22	52183,3	6,8
1988	6717,0	26,8	66498,2	15,7	10,10	59781,2	14,6
1989	7064,9	5,2	75450,9	13,5	9,36	68386,0	14,4
1990	8415,2	19,1	85897,1	13,8	9,80	77481,9	13,3
1991	8801,6	4,6	93986,1	9,4	9,36	85184,5	9,9
1992	7774,2	−11,7	85811,9	−8,7	9,06	78037,7	−8,4
1993	7182,5	−7,6	75841,2	−11,6	9,47	68658,7	−12,0
1994	7349,7	2,3	72696,5	−4,2	10,11	65346,8	−4,8
1995	7621,4	3,7	73568,5	1,2	10,36	65947,1	0,9
1996	8286,7	8,7	75735,1	2,9	10,94	67448,4	2,3
1997	7930,4	−4,3	78768,1	4,0	10,07	70837,7	5,0
1998	7144,5	−9,9	71075,3	−9,8	10,05	63930,8	−9,8
1999	7402,4	3,6	69078,6	−2,8	10,72	61676,2	−3,5
2000	7945,7	7,3	72452,6	4,9	10,97	64506,9	4,6
2001	7733,7	−2,7	68829,4	−5,0	11,24	61095,7	−5,3
2002	7374,3	−4,6	65115,4	−5,4	11,32	57741,1	−5,5
2003	7377,8	0,0	67397,0	3,5	10,95	60019,2	3,9
2004	7625,2	3,4	71503,7	6,1	10,66	63878,5	6,4
2005	7941,3	4,1	75901,0	6,1	10,46	67959,7	6,4
2006	7867,7	−0,9	80464,7	6,0	9,78	72597,0	6,8
2007	7154,2	−9,1	82670,7	2,7	8,65	75516,5	4,0
2008	6056,4	−15,3	75694,8	−8,4	8,00	69638,4	−7,8
2009	4921,9	−18,7	70312,9	−7,1	7,00	65391,0	−6,1
Сумма	190637,0	—	2026948,8	—	9,41	1836311,8	—

Таблица 1.6

**Динамика лизинга и инвестиций  
в основные производственные фонды Италии в 1981–2010 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд евро	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1981	1,550	—	25,000	—	6,2	23,450	—
1982	1,780	14,8	26,176	4,7	6,8	24,396	4,0
1983	1,980	11,2	23,571	−10,0	8,4	21,591	−11,5
1984	2,270	14,6	22,929	−2,3	9,9	20,659	−4,3
1985	2,770	22,0	24,087	5,0	11,5	21,317	3,2
1986	3,450	24,5	19,170	−20,4	18,0	15,720	−26,3
1987	4,950	43,5	41,250	115,2	12,0	36,300	130,9
1988	5,770	16,6	46,160	11,9	12,5	40,390	11,3
1989	7,120	23,4	48,440	4,9	14,7	41,320	2,3
1990	14,917	109,5	70,030	44,6	21,3	55,113	33,4
1991	15,189	1,8	96,130	37,3	15,8	80,941	46,9
1992	15,785	3,9	137,261	42,8	11,5	121,476	50,1
1993	11,385	−27,9	105,417	−23,2	10,8	94,032	−22,6
1994	8,792	−22,8	67,115	−36,3	13,1	58,323	−38,0
1995	10,961	24,7	70,263	4,7	15,6	59,302	1,7
1996	11,984	9,3	74,900	6,6	16,0	62,916	6,1
1997	12,629	5,4	188,493	151,7	6,7	175,864	179,5
1998	17,163	35,9	197,276	4,7	8,7	180,113	2,4
1999	22,224	29,5	211,657	7,3	10,5	189,433	5,2
2000	26,742	20,3	230,534	8,9	11,6	203,792	7,6
2001	32,261	20,6	240,754	4,4	13,4	208,493	2,3
2002	37,847	17,3	270,336	12,3	14,0	232,489	11,5
2003	32,223	−14,9	270,782	0,2	11,9	238,559	2,6
2004	38,185	18,5	284,963	5,2	13,4	246,778	3,4
2005	44,291	16,0	292,621	2,7	15,1	248,330	0,6
2006	48,312	9,1	311,158	6,3	15,5	262,846	5,8
2007	48,946	1,3	327,748	5,3	14,9	278,802	6,1
2008	38,975	−20,4	324,826	−0,9	12,0	285,851	2,5
2009	28,269	−27,5	289,436	−10,9	9,8	261,167	−8,6
2010	29,801	5,4	300,543	3,8	9,9	270,742	3,7
Сумма	578,521	—	4639,026	—	12,5	4060,505	—

Таблица 1.7

**Динамика лизинга и инвестиций  
в основные производственные фонды Франции в 1984–2009 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд евро	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные фонды, млрд евро	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные фонды к предыдущему году, %
1984	4,710	—	95,615	—	4,93	90,905	—
1985	5,880	24,8	104,511	9,3	5,63	98,631	8,5
1986	6,848	16,5	114,040	9,1	6,00	107,192	8,7
1987	10,126	47,9	123,630	8,4	8,19	113,504	5,9
1988	13,920	37,5	140,439	13,6	9,91	126,519	11,5
1989	15,930	14,4	155,140	10,5	10,27	139,210	10,0
1990	18,200	14,2	167,631	8,1	10,86	149,431	7,3
1991	18,549	1,9	173,842	3,7	10,67	155,293	3,9
1992	16,480	–11,2	159,729	–8,1	10,32	143,249	–7,8
1993	15,392	–6,6	158,941	–0,5	9,68	143,549	0,2
1994	15,493	0,7	159,693	0,5	9,70	144,200	0,5
1995	17,232	11,2	162,602	1,8	10,60	145,370	0,8
1996	16,329	–5,2	164,407	1,1	9,93	148,078	1,9
1997	16,117	21,6	163,808	–0,4	9,84	147,691	–0,3
1998	18,525	15,7	176,546	7,8	10,49	158,021	7,0
1999	22,602	22,0	191,886	8,7	11,78	169,284	7,1
2000	24,856	10,0	226,788	18,2	10,96	201,912	19,3
2001	26,876	8,1	234,111	3,2	11,48	207,235	2,6
2002	26,563	–1,2	231,385	–1,2	11,48	204,822	–1,2
2003	25,743	–3,1	231,502	0,1	11,12	205,759	0,5
2004	26,915	4,5	247,836	7,1	10,86	220,921	7,4
2005	28,776	6,9	245,111	–1,1	11,74	216,335	–2,1
2006	30,023	4,3	279,024	13,8	10,76	249,001	15,1
2007	32,565	8,5	271,375	–2,7	12,00	238,810	–4,1
2008	33,747	3,6	276,615	1,9	12,20	242,868	1,7
2009	27,055	–19,8	270,550	–2,2	10,00	243,595	0,3
Сумма	515,452	—	4926,757	—	10,46	4411,305	—

Если из всей совокупности неудовлетворительных лет выделить те, в которых имели место отрицательные значения, т.е. для лизинга  $T_{L_i} < T_{L_{i-1}}$ , то мы получим число лет безусловных спадов в лизинге; идентификация ситуаций при  $T_{L_i} < T_{L_{i-1}}$  и  $T_{NL_i} < T_{NL_{i-1}}$  позволит соответственно определить безусловные спады во всех инвестициях (с учетом лизинга) и в нелизинговых инвестициях.

Теперь подведем итог по межстрановому сопоставлению лизинга, а также всех инвестиций и нелизинговых инвестиций с учетом выявленных в результате проведенных расчетов удовлетворительных и неудовлетворительных лет. В расчет не принимался базовый год по каждой стране. Полученные результаты позволили выявить некоторые важные обстоятельства, которые отражены в результирующей табл. 1.8.

Таблица 1.8

**Сравнительный анализ удовлетворительных и неудовлетворительных лет  
в инвестиционной деятельности**

	США	Германия	Велико- британия	Япония	Италия	Франция	Итого
Неудовлетворительные годы							
Лизинг	11	15	13	11	12	9	71
в том числе когда $T_{L_i} < T_{L_{i-1}}$	6	5	7	10	5	6	39
Все инвестиции	17	14	12	11	15	13	82
в том числе когда $T_{L_i} < T_{L_{i-1}}$	5	9	10	9	7	7	47
Нелизинговые инвестиции	17	15	12	12	16	12	84
в том числе когда $T_{NL_i} < T_{NL_{i-1}}$	10	9	11	9	6	5	50
Удовлетворительные годы							
Лизинг	20	19	18	18	17	16	108
Все инвестиции	14	20	19	18	14	12	97
Нелизинговые инвестиции	14	19	19	17	13	13	95

Как видно из табл. 1.8, по совокупным показателям шести стран подверженность лизинга кризисным, предкризисным и неблагоприятным явлениям оказалась несколько ниже, чем в целом для всей инвестиционной дея-

тельности. Каждому неудовлетворительному лизинговому году соответствовали 1,5 удовлетворительных года. Мы исходим из того, что удовлетворительные и неудовлетворительные годы отражают текущие колебания в рамках более продолжительных волнообразных циклов. Причем один лизинговый цикл содержит 2–3 колебания, и экстремальные точки отдельных из них могут являться пограничными для всего цикла и сформировать амплитуду всей волны.

Следовательно, средний срок волнообразных колебаний вокруг среднего годового прироста, о котором говорил Г. Хаберлер и которое характеризуется спадом и ростом внутри цикла, оцененным по абсолютным падениям и увеличениям объемов нового лизингового бизнеса, составляет 2,5 года. Исключив первоначальный период быстрого роста, мы определили в каждой стране по 2–5 лизинговых циклов различной продолжительности, но в 2–3 раза превышающих более краткосрочные текущие колебания.

Количество безусловных спадов в лизинге было меньше, чем по всем инвестициям и значительно меньше (почти на четверть), чем при инвестициях без учета лизинга.

Полагаю, что цикличность развития лизинга может проявляться в нескольких видах.

Первый — наиболее традиционный вид. Он предполагает две экстремальные точки, соответствующие максимально положительному и максимально отрицательному значениям приростов, т.е. на графике имеет место наибольшая амплитуда колебаний вверх и вниз между пиковой точкой и точкой кризиса.

Второй вид лизинговой цикличности представляется максимальным и минимальным положительными значениями приростов. Причем здесь возможны два подвида цикличности:

а) когда амортизация лизингового имущества закончилась в пределах срока цикла;

б) когда амортизация не закончилась, но имущество выбыло из оборота лизингополучателя.

Следует иметь в виду обилие факторов, которые оказывают влияние на динамику лизинговых операций и, соответственно, на их цикличность. В лизинговой сделке заложена комбинация многих факторов. Причем действовать они могут разнонаправленно. В частности, развитие технического прогресса и новации в амортизационной налоговой политике государства могут сокращать продолжительность жизни имущества, передаваемого в лизинг, периодичность его обновления и сроки цикла. В то же время с развитием технического прогресса происходит наращивание капитала, направляемого в реальный сектор экономики, и в лизинговый оборот вовлекаются но-

вые виды более сложного оборудования, сроки амортизации которого первоначально могут быть более продолжительными. Тогда сроки договоров лизинга, а также сроки финансирования лизинговых операций и продолжительность экономического цикла могут возрасти. Однако созидательная составляющая все равно будет превалировать, и в конечном итоге обновляемость новой техники ускорится, поскольку она более производительная и изготавливает продукцию с более высокими потребительскими качествами. Действительно, концепция созидательного разрушения Й. Шумпетера играет центральную роль в процессе технологического обновления.

Большое значение имеет ставка процента. Если лизинговый процент сокращается, то лизинг становится более привлекательным, и сроки договоров могут увеличиваться, правда, в пределах сроков амортизации. Данное обстоятельство отражается на абсолютной величине контрактной стоимости лизинговой сделки. Сокращение процента влияет на цену лизинговой услуги – она уменьшается, и если рост производительности не перекрывает влияние этого фактора, то совокупная стоимость всех лизинговых операций сокращается. При таком сценарии может возникнуть иллюзия спада лизинговой активности. В свою очередь, если лизинговый процент растет, то сроки договоров могут начать сокращаться, а объемы сделок на единицу времени увеличиваться, поскольку более высокие проценты приведут к росту цен.

Теперь рассмотрим, насколько сопоставимы между собой глубины кризисов при лизинге, всех инвестициях и нелизинговых инвестициях.

Для этого необходимо сначала сравнить суммы всех отрицательных отклонений по стоимости новых договоров лизинга и инвестициям, включая лизинг и инвестиции без учета лизинга.

$$H_I = \frac{\sum(-\Delta_L)}{\sum(-\Delta_I)}, \quad (1-4)$$

где  $H_I$  – сокращаемость лизинга при кризисе относительно всех инвестиций;  
 $\Delta_L$  – отклонения при лизинге, когда значения текущего года были меньше значения предыдущего года;  
 $\Delta_I$  – отклонения при всех инвестициях, когда значения текущего года были меньше значения предыдущего года.

$$H_{INL} = \frac{\sum(-\Delta_L)}{\sum(-\Delta_{INL})}, \quad (1-5)$$

где  $H_{INL}$  – сокращаемость лизинга при кризисе относительно нелизинговых инвестиций;

$\Delta_{INL}$  – отклонения при нелизинговых инвестициях, когда значения текущего года были меньше значения предыдущего года.

Обозначим долю всех новых договоров лизинга во всех инвестициях через  $D_L$ , а отношение всех новых договоров лизинга к нелизинговым инвестициям –  $D_{NL}$ .

Если  $H_I > D_L$ , то глубина спада лизинга в кризис больше глубины спада всех инвестиций в кризис. В случае  $H_I < D_L$  глубина спада лизинга в кризис меньше глубины спада всех инвестиций в кризис. Соответственно, если  $H_{INL} > D_{NL}$ , то глубина спада лизинга в кризис больше глубины спада нелизинговых инвестиций в кризис, и наоборот при  $H_{INL} < D_{NL}$ .

Таблица 1.9

**Превышение глубины спадов лизинга в кризисы над всеми инвестициями  
и нелизинговыми инвестициями**

Страна	$H_I$	Доля лизинга в общем объеме инвестиций*	Превышение глубины спадов лизинга в кризисы над всеми инвестициями	$H_{INL}$	Отношение лизинга к нелизинговым инвестициям**	Превышение глубины спадов лизинга в кризисы над нелизинговыми инвестициями
1	2	3	4 = 2 : 3	5	6	7 = 5 : 6
США	0,299	0,261	1,15	0,355	0,354	1,00
Германия	0,151	0,131	1,16	0,166	0,151	1,10
Великобритания	0,226	0,272	0,83	0,236	0,373	0,63
Япония	0,125	0,094	1,33	0,138	0,104	1,33
Италия	0,285	0,125	2,28	0,343	0,142	2,42
Франция	0,343	0,105	3,28	0,401	0,117	3,43

\* Данные из табл. 1.2–1.7.

\*\* Рассчитано по данным табл. 1.2–1.7 посредством сопоставления суммы стоимости новых договоров лизинга и суммы нелизинговых инвестиций.

Как видно из табл. 1.9, в большинстве стран глубина спада лизинга при понижающемся тренде была выше, чем спад по всем инвестициям. В Великобритании иная картина – лизинг оказался более устойчивым к кризисным явлениям и сократился под натиском кризиса в меньшей степени. Поч-

ти та же ситуация имела место при сравнении спадов для лизинга и для нелизинговых инвестиций. Отличие только в том, что в США наблюдалось почти равенство показателей при оценке спада.

Проведенный анализ показал, что лизинговые циклы в среднем по срокам близки к нижней границе циклов Жюгляра. Если рассматривать цикличность лизинга по различному оборудованию, транспортным средствам, недвижимости, то по отдельным видам имущества можно найти соответствие лизинговых циклов циклам Китчина, Жюгляра, Кузнеца. То есть цикличность лизинга во многом согласуется с амортизацией имущества, причем в ускоренном режиме. Это также означает, что цикличность лизинга синхронизируется не только с физическим, но и с моральным износом оборудования, транспортных средств. По мере развития технического прогресса количество и продолжительность циклов лизинга сокращается. В начале второго десятилетия XXI в. 7–8 циклов обновления основных производственных фондов с помощью лизинга сопоставимы с одним циклом Кондратьева. Примерно с такой скоростью происходят технические революции.

## 1.4

---

### **Лизинговый бизнес в России**

Первый нормативный акт по лизингу в Российской Федерации был принят в сентябре 1994 г., а следующий год стал первым, когда субъекты лизинговой деятельности стали работать в рамках правового поля. До 1998 г. собираемые нами данные по статистике российского лизинга носили большей частью выборочный характер. Результаты поисков, обобщения и систематизации собранных материалов за этот период были опубликованы в ряде статей и в книгах «Лизинг: теория, практика, комментарии» (1997) и «Рынок лизинговых услуг» (1999). В дальнейшем мы стали проводить ежегодные обследования деятельности лизинговых компаний.

К середине 2011 г. осуществлена подготовка 13 аналитических исследований по результатам ежегодных обследований рынка лизинговых услуг, данные которых позволяют говорить о формировании наиболее полной отечественной статистической базы лизингового бизнеса России и, прежде всего, о динамике его развития.

В табл. 1.10 сгруппированы сопоставимые показатели стоимости новых договоров лизинга и инвестиций в основные производственные фонды (исходя из методологии Росстата — до 2001 г. с НДС, с 2001 г. без НДС).

Таблица 1.10

**Динамика лизинга и инвестиций  
в основные производственные фонды России в 1997–2010 гг.**

Год	Стоимость новых договоров лизинга, млрд руб.	Прирост стоимости новых договоров лизинга к предыдущему году, %	Инвестиции (с учетом лизинговых) в основные производственные фонды, млрд руб.	Прирост инвестиций (с учетом лизинговых) в основные производственные фонды к предыдущему году, %	Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в основные производственные фонды, %	Инвестиции (без учета лизинговых) в основные производственные фонды, млрд руб.	Прирост инвестиций (без учета лизинговых) в основные производственные фонды к предыдущему году, %
1997	5,7	—	339,7	—	1,68	334,0	—
1998	11,8	107,0	304,9	–10,2	3,87	293,1	–12,2
1999	32,1	172,0	521,6	71,1	6,15	489,5	67,0
2000	39,6	23,4	928,8	78,1	4,26	889,2	81,7
2001	48,2	21,7	1155,4	24,4	4,17	1107,2	24,5
2002	60,7	25,9	1386,6	20,0	4,38	1325,9	19,8
2003	92,9	53,0	1762,5	27,1	5,27	1669,6	25,9
2004	162,9	75,3	2359,1	33,8	6,91	2196,2	31,5
2005	204,7	25,7	2944,2	24,8	6,95	2739,5	24,7
2006	394,8	92,9	3852,8	30,9	10,25	3458,0	26,2
2007	684,2	73,3	5410,7	40,4	12,65	4726,5	36,7
2008	558,0	–18,4	7054,1	30,4	7,91	6496,1	37,4
2009	276,2	–50,5	6452,4	–8,5	4,28	6176,2	–4,9
2010	620,2	124,5	7430,7	15,2	8,35	6810,1	10,3

Несмотря на то, что российский лизинговый рынок, пока, можно отнести к развивающемуся рынку, нам удалось выделить четыре цикла его развития: 1996–1999 гг.; 2000–2004 гг.; 2005–2007 гг.; 2007–2011 гг. Возможно, что крайний в этом списке цикл закончится не в 2011 г., а в 2012 г. или позже. Многое здесь будет зависеть, во-первых, от действий властей в части стимулирования обновления основных фондов посредством лизинга; во-вторых, от того, до какого уровня и года будет продолжаться наращивание объемов нового бизнеса и с учетом первого условия.

Как видно, получаются циклы с более часто повторяющимися четырехлетними периодами, т.е. эта периодичность примерно на 1–1,5 года короче, чем в странах с развитыми лизинговыми отношениями. Это в известной степени обусловлено применяемым в России льготным режимом ускоренной амортизации после 1997 г. В соответствии с нормами Налогового кодекса РФ и практикой ведения лизингового бизнеса в стране, значительная часть оборудования и транспортных средств амортизируется в течение четырех лет. То есть можно говорить о схожести со вторым видом лизинговой цикличности, который рассматривался в разделе 1.3.

Поскольку динамический ряд российского лизинга не столь продолжительный, как в других странах, затруднительно в полном объеме использовать методологию проведения расчетов, которая применялась к ведущим странам. В частности, ее апробация в российских условиях возможна начиная с 2003 г. Из восьми лет пять были удовлетворительными и три неудовлетворительными для лизинга. Это означает, что спад и погружение в кризис продолжались в среднем менее одного года, в то же время выход из кризиса происходил дольше года.

## 1.5

### **Причины кризиса в российском лизинге**

Кризис в лизинговой отрасли проявился в комбинации двух негативных, системно взаимосвязанных между собой факторов: кредитного сжатия и неплатежеспособности лизингополучателей.

Первый фактор стал ощущаться еще в начале 2008 г. и был отмечен в докладах на международной конференции по лизингу в Риме в конце февраля 2008 г. Процесс нарастания проблем синхронизировался с ростом ставки рефинансирования ЦБ РФ, когда посредством шести коррекций она увеличилась с 10 до 13%. Помню, руководитель одной крупной лизинговой компании, зарегистрировавшей эмиссию облигаций на 1 млрд руб., задал тогда вопрос, стоит ли размещаться под купонный процент в 13,8%. Мой утвердительный ответ, к сожалению, не повлиял на принятие управленческого решения. Через полгода у компании возник кассовый разрыв, и около миллиарда рублей как раз не хватило для поддержания ликвидности.

Примечательно, что кризис в лизинговой индустрии начался несколько раньше, чем в других отраслях экономики. Возможно, сказалась инерционность крупных хозяйствующих субъектов, которые в отличие от лизинговых компаний, в большинстве своем являющихся малыми и средними пред-

приятиями, дольше использовали запасы оборотных средств, а также не столь часто обращались к заимствованиям, как это делают лизинговые компании. Однако вскоре волна накрыла всех.

Осенью 2008 г. заключение новых договоров у многих лизингодателей приостановилось или существенно сократилось. Лизинговая отрасль ранее других ощутила дисбаланс банковской системы и реального сектора экономики. Росло недоверие всех ко всем, и это обстоятельство явилось реакцией на неплатежи клиентов, ранее считавшихся добросовестными. Возникновение проблем было обусловлено чрезмерными рисками, принятыми на себя финансовой системой, обслуживающей лизинговый бизнес страны, большими, чем позволяли бизнес-технологии, качеством управления рисками. Отмечалось, что увеличение объемов дешевых кредитов способствовало инвестированию лизингодателями в активы с низкими инвестиционными характеристиками.

Действительно, в течение ряда лет многие лизингодатели структурировали свои сделки так, что они не казались рискованными. Лизингодатели исходили из того, что передаваемые в лизинг активы постоянно растут в цене, на них установился большой и устойчивый спрос. На некоторое оборудование и транспортные средства, производимые именитыми брендами, возникали очереди. Большой спрос поддерживался и на вторичном рынке бывшего в употреблении имущества. Эти обстоятельства внушали лизингодателям убежденность, что в том случае, если прекратятся платежи по действующим договорам лизинга, то принадлежащее им имущество будет изъято у неисполнительных лизингополучателей. При этом стратегический сценарий предусматривал, что изъятые активы можно будет спокойно продать и получить прибыль, так как их рыночная стоимость с учетом амортизации даже возрастала по сравнению с первоначальной стоимостью лизингового имущества. Возникла ловушка, когда лизингодатели абстрагировались от того, платит или не платит лизингополучатель по своим обязательствам, и от изменчивости цен на переданные в лизинг активы.

В дальнейшем, когда кризис стал набирать обороты, финансовое состояние многих лизингополучателей существенно ухудшилось. Значительная часть из них прекратила вносить лизинговые платежи, рыночная стоимость переданного в лизинг имущества стала уменьшаться на десятки процентов. Расторгнуть договоры лизинга и забрать имущество у неисполнительных лизингополучателей оказалось не так-то просто. В тех случаях, когда активы все же возвращались к лизингодателям, оказывалось, что они неликвидны и требуются существенные затраты на поддержание их в рабочем состоянии, охрану, а также возникали значительные расходы по предпродажной подготовке — техническому и сервисному обслуживанию, рекламе, юридическому

сопровождению и т.п. Во многих лизинговых компаниях появились подразделения по изъятию имущества и продаже этой техники. Однако эффективность их работы оказалась не очень высокой, так как вторичные рынки, еще недавно кажущиеся надежными, поразил ступор. Кроме того, проблемы усугублялись, когда лизингодатели самостоятельно или через созданные ими SPV (Special Purpose Vehicle – специальное юридическое лицо) выступали в качестве эмитентов облигаций, выпуск которых обеспечивался денежными потоками по договорам лизинга.

Подобные ситуации, возникшие на рынке лизинговых услуг России, очень во многом схожи со сценариями, которые описал Пол Кругман – лауреат Нобелевской премии по экономике 2008 г., исследуя первопричины возникновения мирового финансового кризиса на рынке ипотеки США. Известный экономист ответил на вопрос, почему кредиторы снизили свои стандарты, следующим образом: «Они решили, что цены на недвижимость будут расти постоянно. Пока они изменялись только в сторону увеличения, и, с точки зрения кредитора, было не важно, сумеет ли заемщик расплатиться с ним по своим долгам: если платежи окажутся слишком высокими, покупатель может взять заем под дом, чтобы получить еще денег, а если случится худшее – просто продать дом и заплатить по ипотеке. ...Но как только стоимость домов начала падать и их стало трудно продать, коэффициенты неплатежеспособности пошли вверх. ...За время, которое требуется для того, чтобы выставить заложенный дом на рынок и продать его, дают о себе знать ряд негативных факторов: юридические издержки, ухудшение состояния пустых домов, если в них никто не живет, и т.д. Из-за этого кредиторы получают от заемщика дом, стоимость которого составляет лишь часть, примерно половину, первоначальной величины кредита» [Кругман, 2009, с. 232, 260].

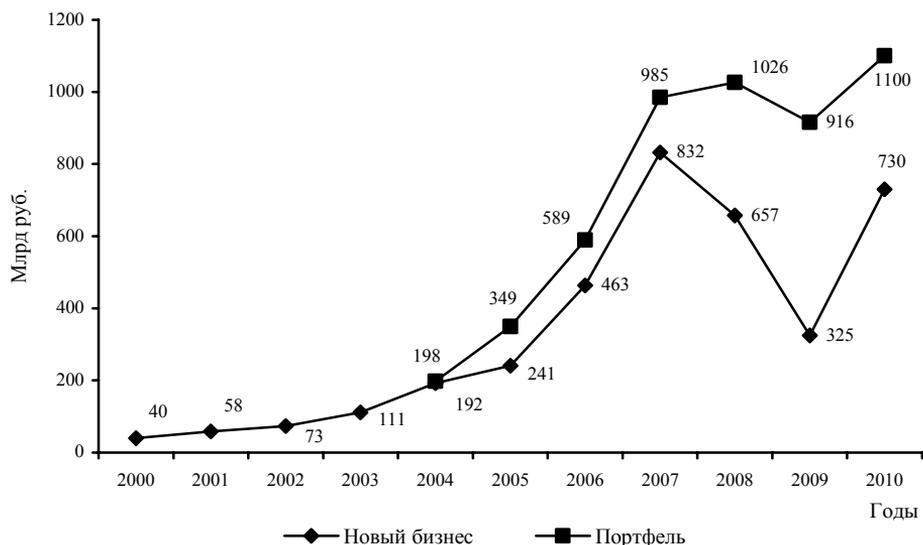
Кризис оказал заметное воздействие и на лизинговые портфели, представляющие сумму платежей, которую должны еще получить лизингодатели по действующим договорам. Оценка по величине портфеля представляется нам более осторожной и взвешенной по сравнению с оценкой по стоимости новых заключенных договоров, поскольку сглаживаются показатели, являющиеся результатами всплеск и спадов деловой активности отдельных компаний.

В экономически продвинутых странах портфели лизингодателей превышают объемы нового бизнеса в 2,5–4 раза<sup>11</sup>. В нашей стране этот усред-

---

<sup>11</sup> На данное соотношение влияют: динамика темпов роста числителя и знаменателя; авансовые платежи; выкупная (остаточная) стоимость в конце срока договора лизинга; срок договора; фактический коэффициент ускоренной амортизации; структура портфеля по видам лизинга и т.д.

ненный за семь лет показатель равен 1,5<sup>12</sup>, и при этом уровня кондиций других стран он достигал лишь однажды – в кризис, когда обновляемость портфеля несимметрично замедлилась из-за невозврата лизинговых платежей.



**Рис. 1.5.** Изменения стоимости новых договоров лизинга и портфелей договоров (с учетом НДС)

Таблица 1.11

**Соотношение портфеля и новых договоров лизинга  
в 2004–2010 гг.**

	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Портфель договоров лизинга, млрд руб.	198	349	589	985	1026	916	1100
Стоимость новых договоров лизинга, млрд руб.	192	241	463	832	657	325	730
Соотношение портфеля и новых договоров лизинга	1,031	1,448	1,272	1,184	1,562	2,818	1,507

<sup>12</sup> На слушаниях вопросов ускоренной амортизации по лизингу в Госдуме 18 февраля 2011 г. руководитель подкомитета по лизингу Торгово-промышленной палаты А. Акиндинов заявил, что, по его мнению, лизинговый портфель в стране в 2010 г. равнялся 1,5 трлн руб. Полагаю, что озвученная цифра находится на уровне ощущений специалиста, поскольку обследований лизингового рынка ТПП не проводила.

Сокращению величины портфелей препятствовало ухудшение их качества и рост «плохой задолженности». Так, сомнительная и проблемная задолженности у лизингодателей составляли 2,08% от совокупной величины портфелей. *Сомнительной* считается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя, превышающая дату уплаты лизинговых платежей на срок свыше 30, но менее 60 дней, предусмотренный договором лизинга (0,58%). *Проблемной* задолженностью считается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя на срок, превышающий две подряд даты уплаты лизинговых платежей, предусмотренные договором лизинга (1,50%).

Кризис в лизинговой отрасли выявил отсутствие системности в работе с дебиторской задолженностью и механизмов, позволяющих управлять этим процессом. Полагаю, что пережившие кризис лизинговые компании станут более консервативными при оценке рисков инвестиционных проектов.

Мы определили три основные стратегии взаимодействия лизингодателей с проблемными лизингополучателями: реструктуризация задолженности; расторжение договоров и изъятие имущества у неисполнительных клиентов; инициирование банкротств.

Уровень токсичности лизинговых портфелей частично удалось снизить за счет досрочно завершенных договоров — на 1,21%. Иногда речь шла об убеждении клиентов выкупить имущество, не дожидаясь окончания срока сделки, и наиболее «удачливые» сумели получить вперед суммы на сотни миллионов рублей. Но чаще применялось досрочное расторжение договоров и изъятие имущества у неисполнительных лизингополучателей. Правда, это не всегда делалось с должным определением ликвидности лизингового актива. Прервать сделку проще, чем продать имущество для погашения тела кредита и процентов. В результате при таком сценарии лизингодатель нередко оставался с изъятым, обесцененным и неликвидным имуществом.

Таким образом, величина «плохой задолженности» в лизинге составляла 3,29% от величины портфелей. Этот показатель меньше, чем доля просроченных кредитов в банковском секторе страны. По данным ЦБ РФ, в номинальном выражении плохие долги банков на 1 января 2009 г. достигали 3,8%, на 1 июля 2009 г. — 4,5%, на 1 января 2010 г. — 6,0%, а в реальном исчислении более чем вдвое превышали этот уровень<sup>13</sup>. Реальный процент вы-

---

<sup>13</sup> К концу 2009 г. задолженность по кредитам нефинансовыми организациями, по разным оценкам руководителей крупных банков, достигала 12–20%. Во время предыдущего кризиса, в марте 1999 г., максимальное значение просрочки по кредитам юридических лиц превысило 13%. Однако считается, что критичными для большинства российских банков являются потери в 17–18% кредитного портфеля. Для сравнения отметим, что во время кризиса в 1987 г. в Норвегии максимальный вес плохих долгов достигал 16%, в Швеции в 1991 г. — 13%, в Японии и Корее в 1997 г. — 35% от всех займов. Как известно, экономики этих стран сумели преодолеть проблемы и в дальнейшем успешно развиваться.

ше по двум причинам. Во-первых, по российской методологии учитывается только сумма невозврата по очередному платежу по отношению к величине портфеля, в то время как в западных странах используются более сложные методы, аналогичные тем, которые мы применяли для оценки плохой задолженности в лизинговых компаниях. То есть учитывается вся существующая задолженность по договору, по которому имел место факт невыполнения обязательств заемщиком, к величине портфеля. Так, по мнению министра финансов А.Л. Кудрина, чтобы достичь здесь соответствия российских и международных стандартов, необходимо российский показатель умножить на коэффициент 2,5<sup>14</sup>. Во-вторых, банки стараются скрыть реальную сумму плохих долгов, чтобы избежать дополнительных расходов по созданию страховых резервов. Стремясь улучшить свои показатели, они пролонгируют и реструктурируют кредиты путем формальной выдачи новых кредитов на сумму задолженности, т.е. рефинансируют старые долги.

Как показали наши обследования рынка, сомнительная и проблемная задолженность на начало 2010 г. составляли по лизинговым компаниям, работавшим в России, 11,7%, а к началу 2011 г. этот показатель несколько снизился и составлял 11,2%.

Кризис отчетливо выявил ряд существенных особенностей для лизинговой индустрии России. Например, низкую капитализацию лизинговых компаний, которая отражается в незначительном объеме собственных средств, образованных, прежде всего, за счет прибыли лизингодателей. Несмотря на почти десятилетний благоприятный период между кризисами, только отдельные компании успели сформировать собственные средства в достаточном объеме, необходимом для масштабного или умеренного финансирования новых инвестиционных проектов.

В российском лизинговом бизнесе пока еще очень чувствительно влияние отдельных лизингополучателей на развитие сегментов рынка, например, в железнодорожном транспорте. Имеется в виду ситуация, которая в торговых отношениях характеризуется как монополия покупателя. В результате дефолты отдельных клиентов в портфеле могут повлечь за собой кросс-дефолтные последствия по сумме всех долговых обязательств.

Вместе с тем банковский сектор, который спасало государство в условиях высоких кредитных рисков, стал выступать в роли не кредитора реального сектора, а заемщика. Соответственно и у лизинговых компаний резко сократилось банковское кредитование новых сделок и в целом стоимость нового бизнеса.

---

<sup>14</sup> Из интервью А.Л. Кудрина газете «Ведомости» 22 апреля 2009 г.

Несмотря на то, что в лизинговые операции вовлечено большое и значимое количество инвестиционных проектов в реальном секторе экономики, государственная поддержка этой отрасли оказалась совсем незначительной. В антикризисной программе правительства указаны всего несколько лизингодателей, но в компанию «Росагролизинг» и ранее ежегодно направлялись значительные средства из бюджета. Были приняты решения о создании государственных лизинговых компаний в судостроении и на транспорте. Однако с какой скоростью заработают новообразованные структуры и когда появится отдача от этих вложений, вопрос далеко нериторический.

Целевая поддержка в размере 1 млрд руб. направлялась на предоставление субсидий российским лизинговым компаниям, возмещающих часть затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях на срок не более пяти лет для приобретения автотранспортных средств российского производства с последующей передачей их в лизинг. Если же сопоставить эту сумму с величиной всех процентных выплат в год по лизингу автотранспорта, то получится всего 5%.

Нельзя признать адекватной налоговую политику государства в период кризиса. Так, в июле 2008 г. было принято решение об исключении имущества, относящегося к первым трем амортизационным группам, из перечня тех, на которые распространяется ускоренная амортизация с коэффициентом не выше трех, например, на отдельные виды строительного оборудования, компьютеры, малолитражные легковые автомобили и т.д. Предложенный новый метод начисления амортизации нелинейным способом, который был декларирован как весомое достижение в стимулировании обновления новой техники, вообще оказался неприемлемым при лизинговых операциях.

Лизинговые компании, столкнувшись с требованиями банков изменить процентные ставки по действующим договорам, ретранслировали эти условия на своих клиентов и занялись пересчетом сумм к уплате по договорам лизинга. Представители германских лизинговых компаний на международной конференции по лизингу в Барселоне (октябрь 2008 г.) отмечали, что в их стране такая практика просто недопустима. У нас это стало обычаем делового оборота.

Участились ситуации, при которых наблюдалось несоответствие длины пассивов и сроков действия договоров лизинга. Даже очень крупные компании финансировали долгосрочные лизинговые контракты за счет краткосрочных и среднесрочных заимствований за рубежом. Когда возникли серьезные проблемы, то банкротство предотвращалось, в том числе, и за счет псевдоэмиссии облигаций, полностью выкупаемых материнским банком.

Возник вполне реальный риск того, что при уменьшении темпов роста портфелей и тем более при сокращении портфелей лизингодатели могут

стать задолжниками по НДС. Дело в том, что в период роста заключения новых договоров компании осуществляют зачет, возмещение НДС в объеме, адекватном сумме этого налога, поступающего по текущим лизинговым платежам. Иной сценарий приводит к дисбалансу по НДС и возникновению проблем у лизингодателей. Это требует дополнительных заимствований для погашения обязательств по налогам.

Кризис выявил еще одну специфическую для лизинга проблему: несоответствие валюты лизинговых договоров и валюты привлечения денежных средств. Компании, которые не учли валютные риски, понесли огромные убытки. Серьезные затруднения возникли у тех, кто кредитовался в иенах, а получал лизинговые платежи в рублях, так как рубль девальвировал к этой валюте в наибольшей степени. Мощный рост иены связан с тем, что за последние годы было накоплено большое количество обязательств в этой валюте из-за ее низкой ставки. При этом национальный капитал не уходил из страны. Его ограниченность уменьшала курсы валют в других странах. Валютные риски предопределили напряженность с рублевой наличностью лизинговых компаний.

Кризисная ситуация в лизинговой отрасли напрямую связана с общими макроэкономическими проблемами. Расчеты свидетельствуют о том, что показатели корреляции, определяющие тесноту связи в 2000–2008 гг. между объемами лизинговых инвестиций, с одной стороны, и инвестициями в основные фонды, в основные производственные фонды, в оборудование и транспортные средства, с другой стороны, были высокими и составляли 0,940; 0,941; 0,948 соответственно. Несколько меньший уровень корреляции, но также характеризующий вполне значимую зависимость, сложился между ВВП и лизинговыми инвестициями – 0,819.

Следует отдать должное правительству, осознавшему, что основное звено в реальном секторе экономики, на основе которого целесообразно реализовывать программу выхода из кризиса, – это строительство. Действительно, на этом сегменте рынка «завязаны» очень многие отрасли экономики. Необходимо подчеркнуть, что лизинг является механизмом, с помощью которого государство способно в известной степени снять напряженность и минимизировать последствия, поскольку лизинг находится на стыке производственной, финансовой и инвестиционной деятельности.

В течение шести лет до кризиса лизинг в строительном комплексе развивался очень быстро и опережал среднегодовые темпы роста всего лизингового рынка. Это было обусловлено тем, что многие виды строительной техники – относительно недорогие, высоколиквидные и служили хорошим обеспечением для лизинговых сделок. Сроки амортизации строительной техники с учетом применения ускоренной амортизации сопоставимы со

средними сроками кредитования в стране. В результате удельный вес стройлизинга во всех лизинговых операциях в 2008 г. достиг уровня в 14,22% и он стал вторым после лизинга автотранспортных средств. Лизингоемкость инвестиций в строительство составляла 26,55%, т.е. более четверти всего нового оборудования в строительном комплексе приобреталось для последующей передачи в лизинг.

В конце 2008 г. и в первой половине 2009 г. многие лизингодатели из-за неплатежей стали изымать строительное оборудование и технику у клиентов, стремились продать его. Однако спрос на лизинг остался. Вопрос – на каких условиях? Согласно обследованию Росстата (июль 2009 г.), четверть опрошенных тогда отметили, что в ближайшие 12 месяцев обеспеченность строительных организаций производственными мощностями будет недостаточной. В 2010 г. ситуация с лизингом строительного оборудования нормализовалась и этот сегмент рынка опять стал интенсивно развиваться.

В предкризисные годы некоторые компании осуществляли финансирование 3–4-летних лизинговых контрактов 3-месячными деньгами. С началом кризиса на Западе дешевых денег не стало, участились случаи, когда лизингодатели стали требовать с клиентов возврата долга в короткие сроки. В отдельных случаях доля одного клиента в портфеле ряда компаний была настолько велика, что его неплатежеспособность, вызванная кризисом и упадком отрасли, могла привести к дефолту. Нередко имело место отсутствие у лизингодателей системы слежения за состоянием предмета лизинга. Они осуществляли только мониторинг лизинговых платежей. Все эти и многие другие проблемы требовалось преодолеть.

Выявление и классификация причин возникновения кризиса в лизинговой отрасли может способствовать разработке механизмов, позволяющих в дальнейшем оперативно и, главное, осмысленно принимать наиболее обоснованные управленческие решения, т.е. учиться на допущенных ошибках. Это и является самым главным уроком кризиса.

Причины кризиса были систематизированы и сгруппированы по следующим признакам.

1. Экзогенные (внеэкономические) – технические и технологические.
2. Эндогенные (внутриэкономические).
  - 2.1. Макроэкономические.
    - 2.1.1. Системные (общие, экономико-образовательные, циклические).
    - 2.1.2. Регулятивные (натурально-стоимостные, денежные, кредитные, инновационно-инструментальные и др.).
  - 2.2. Мезоэкономические.

- 2.2.1. Системные.
- 2.2.2. Регулятивные.
- 2.3. Микроэкономические.

Таблица 1.12

**Причины кризиса в лизинговой индустрии России  
в 2008–2010 гг.**

Пп.	Факторы
1.	Структурное обновление технической и технологической базы.
1.	Структурные изменения, не обеспечившие вовлечения в инвестиционную деятельность и, соответственно, в лизинговый оборот техники новых поколений.
2.1.1.	Экономическая цикличность, включая цикличность общемирового и европейского лизинга.
2.1.1.	Неопределенность государственной политики в отношении лизинга.
2.1.1.	Незначительная и селективная государственная поддержка лизинговой отрасли в начальной стадии кризиса.
2.1.1.	Неадекватная налоговая политика государства перед кризисом.
2.1.1.	Дисбаланс реального сектора экономики и банковской системы.
2.1.1.	Снижение деловой активности в реальном секторе экономики.
2.1.1.	Паралич банковской системы.
2.1.1.	Нежелание банков кредитовать сделки.
2.1.1.	Невнимание к теоретическим исследованиям, свидетельствующим о том, что за кредитной экспансией последует период сжатия кредитного рынка.
2.1.1.	Дефицит общей ликвидности.
2.1.1.	Пробелы в обучении и подготовке специалистов лизинговых компаний. Нехватка знаний, необходимых для успешной работы в лизинге.
2.1.2.	Чрезмерные риски, принятые на себя финансовой системой, обслуживающей лизинговый бизнес.
2.1.2.	С 2004 г. банковская система росла с опережением предложения денег над предложением инвестиционных проектов, что способствовало перетеканию денежных средств в лизинговую отрасль.
2.1.2.	Сверхбыстрый рост объемов дешевых кредитов.
2.1.2.	Резкое увеличение внутренних процентных ставок на начальном этапе кризиса.
2.1.2.	Неспособность банковских институтов в полной мере удовлетворять запросы реального сектора экономики и участвовать в модернизации промышленности посредством кредитования лизинга.
2.1.2.	Негативная практика налогового администрирования.

Продолжение табл. 1.12

Пп.	Факторы
2.1.2.	Номинированный в рублях капитал обесценился.
2.2.1.	Проблемы в комбинаторике лизинговых сделок.
2.2.1.	Отсутствие вторичного рынка лизинга.
2.2.1.	В течение шести лет, предшествующих кризису, лизинг развивался очень быстро – по экспоненте.
2.2.1.	Падение или стагнация рынков, на которых обращалось лизинговое имущество.
2.2.1.	Недостатки в мониторинге товарных рынков и лизингового рынка.
2.2.1.	Сокращение спроса в отраслях, которые традиционно являлись основными потребителями лизинговых услуг, связанного с нехваткой наличности, вызванной резким замедлением финансовых потоков.
2.2.1.	Падение спроса из-за отсутствия конкурентного оборудования и техники в ряде сегментов рынка.
2.2.1.	Секвестр инвестиционных программ в реальном секторе экономики, урезание фондов, предназначенных на приобретение новой техники.
2.2.1.	Несоответствие валюты лизинговых договоров и валюты привлечения денежных средств.
2.2.1.	Алчность лизингодателей, которая привела к потере чувства меры и способности оценивать и соизмерять риски, когда появлялась возможность получить сверхприбыль.
2.2.2.	Соотношение между резервным и инвестируемым банковским капиталом.
2.2.2.	Отсутствие денежных средств в лизинговой отрасли.
2.2.2.	Отсутствие регулятора в стране по лизингу.
2.2.2.	Неприменение в лизинговой отрасли Базельской системы регулирования.
2.2.2.	Слабая юридическая защищенность прав собственности лизинговых компаний.
2.2.2.	Невозможность повторно оформить в лизинг имущество, изъятое у неисполнительных лизингополучателей.
2.2.2.	Порядок, при котором осуществляется расчет НДС не с полученных, а со всех начисленных в текущем квартале лизинговых платежей.
2.2.2.	Применяемый порядок учета НДС потребовал дополнительных заимствований для погашения обязательств по налогам.
2.2.2.	Снижение ликвидности, связанное с необходимостью уплаты НДС. При растущем рынке лизинговые компании всегда имели денежные потоки по НДС к зачету в сумме, значительно превышающей потоки по НДС к уплате, так как лизингодатель предъявляет к зачету налог сразу со всей стоимости приобретенного предмета лизинга, а уплачивает только с лизингового платежа. Когда снижение объемов новых сделок происходило значительно быстрее снижения объемов получаемых лизинговых платежей, лизингодателям пришлось начать выплаты по НДС, что усугубило нехватку ликвидности у некоторых компаний.

Продолжение табл. 1.12

Пп.	Факторы
2.2.2.	Таможенные пошлины, существенно увеличивающие стоимость импортируемого имущества.
2.2.2.	Сложность принятия к зачету или возмещению НДС с импортируемых товаров.
2.2.2.	Стратегической целью для многих компаний стало наращивание лизингового портфеля, без особого учета его качества.
2.2.2.	Нарушение механизма рефинансирования портфелей: номинированный в рублях капитал обесценился, банки сократили выдачу кредитов, большое количество ссуд было отозвано досрочно, а рынок облигаций не способствовал привлечению дополнительных ресурсов.
2.2.2.	Учет валютных рисков по российскому бухучету, при котором активы баланса (предметы лизинга) выражаются в рублях и не переоцениваются, в отличие от МСФО, предопределил напряженность с рублевой наличностью лизинговых компаний. Снижение курса валюты создает дисбаланс между активами и пассивами у компаний, имеющих значительные валютные обязательства, и приводит к появлению технического убытка в финансовой отчетности.
2.3.	Финансовое состояние и неплатежеспособность многих лизингополучателей, падение выручки лизингополучателей и ухудшение их платежной дисциплины.
2.3.	Банкротство лизингополучателей.
2.3.	Ошибки, допущенные в течение ряда лет при структурировании сделок, которые не казались рискованными.
2.3.	Несовершенство скорринговых моделей лизинговых компаний.
2.3.	Не выполнялась ключевая компетенция лизинговой компании – управление рисками.
2.3.	Недоверие всех ко всем как реакция на неплатежи клиентов, ранее считавшихся добропорядочными.
2.3.	Чрезмерные риски лизинговых компаний, большие, чем позволяли бизнес-технологии.
2.3.	Снижение стандартов требований лизингодателей по отношению к лизингополучателям.
2.3.	Проблемы с должным определением ликвидности лизингового актива.
2.3.	Вложения лизингодателей в активы с низкими инвестиционными характеристиками.
2.3.	Необоснованность предположений лизинговых компаний, что передаваемые в лизинг активы постоянно растут в цене и что на них установился большой и устойчивый спрос.
2.3.	Убежденность лизингодателей в том, что если прекратятся платежи по действующим договорам лизинга, то принадлежащее им имущество будет изъято у неисполнительных лизингополучателей и изъятые активы можно будет спокойно продать и получить прибыль.

Продолжение табл. 1.12

Пп.	Факторы
2.3.	Абстрагирование лизингодателей от изменчивости цен на переданные в лизинг активы.
2.3.	Уменьшение рыночной стоимости переданного в лизинг имущества.
2.3.	Нацеленность на неуклонное наращивание портфелей.
2.3.	Ослабление требований к формированию лизингового портфеля, ухудшение его качества и возникновение «плохой задолженности».
2.3.	Ослабление требований к соблюдению финансовой дисциплины в части поддержания норм дебиторской и срока оборота кредиторской задолженности. Отсутствие системности в работе с дебиторской задолженностью и отсутствие механизмов, позволяющих управлять этим процессом.
2.3.	Низкая капитализация лизинговых компаний.
2.3.	Дефолты отдельных лизингополучателей в портфеле, которые повлекли за собой кросс-дефолтные последствия по сумме всех долговых обязательств.
2.3.	Пересмотр в одностороннем порядке банками ставок по выданным лизингодателям кредитам.
2.3.	Ретрансляция требований банков изменить процентные ставки по действующим кредитным договорам на договоры лизинга.
2.3.	Несоответствие длины пассивов и сроков действия договоров лизинга, т.е. финансирование долгосрочных лизинговых контрактов за счет краткосрочных и среднесрочных заимствований за рубежом.
2.3.	Заимствование дешевых коротких денег на западных рынках и передача в лизинг имущества по фиксированным ставкам, причем на более длительные сроки.
2.3.	С началом кризиса бегство в ликвидность, когда многие лизингодатели из-за неплатежей стали изымать имущество у клиентов, а не реструктурировать задолженность.
2.3.	Недостатки в структурировании лизинговых договоров по срокам, авансам, выкупной стоимости, расчету лизинговых платежей.
2.3.	Лизинговые компании, являющиеся посредниками между финансистами и предприятиями, оказались на «голодном пайке» – денежный поток от кредитных учреждений либо иссяк совсем, либо оказался сильно ограничен.
2.3.	Расчет лизинговых платежей путем начисления процентов на остаток, применение в договорах лизинга «дегрессивных», «ступенчатых», «ниспадающих» платежей.
2.3.	Чрезмерное доверие со стороны лизингодателей к саморегулированию.
2.3.	Непонимание некоторыми лизингодателями перспектив развития рынков.
2.3.	Дефицит ликвидности у лизингодателей, привлекавших займы на межбанковском рынке.
2.3.	Неразвитость системы страхования финансовых рисков лизингодателей.

Продолжение табл. 1.12

Пп.	Факторы
2.3.	Невыполнение обязательств контрагентами лизингополучателей.
2.3.	Ошибки в системе риск-менеджмента.
2.3.	Упрощенная оценка финансового состояния лизингополучателя.
2.3.	Ошибки в региональной политике при создании филиалов и представительств.
2.3.	Проблемы в экономической безопасности лизинговых компаний.
2.3.	Нестыковки сроков договоров лизинга, кредитных договоров, амортизации имущества.
2.3.	Отсутствие у многих лизингодателей системы слежения за состоянием предмета лизинга. То есть не осуществляется постоянный мониторинг ситуации на протяжении действия всего срока договора лизинга: выезд на место, слежение за тем, как работает оборудование, за его техническим состоянием, выполняются ли заявленный производственный план и план продаж.
2.3.	Уверенность лизингодателей, что в любом случае они, как владельцы актива, смогут его реализовать. Не учтены многие потенциальные риски, в том числе на оценку спроса на поддержанную технику. Отсутствие спроса и перенасыщение рынка бывшей в употреблении техники привели к превышению реальной стоимости имущества над возможной ценой его реализации.
2.3.	Отсутствие источников дохода лизингополучателя в условиях резкого снижения платежеспособного спроса на его продукцию или услуги.
2.3.	Поддаваясь общему накалу рынка и растущей конкуренции, не всегда учитывали риски за счет использования экспресс-программ при подписании новых контрактов, доверяя клиенту больше, чем следовало согласно финансовым документам.
2.3.	Лизинговые компании прибегали к реструктуризации графиков кредитных договоров, перенося нагрузку на следующие периоды. Однако все эти средства когда-нибудь придется отдать. Причем качество лизингового портфеля может ухудшиться, поскольку договоры с клиентами, которые платят вовремя, истекают в соответствии с графиком платежей и в портфеле остается все больше неблагонадежных лизингополучателей.
2.3.	Обесценение предметов лизинга означает снижение стоимости залога и ослабляет мотивацию лизингополучателей поддерживать платежную дисциплину.
2.3.	Ошибки, допущенные при оценке рисков лизинговой компании, включая анализ: финансовых обязательств; практики и методологии риск-менеджмента, страховой защиты, способов обеспечения сделок; пассивов; кредитной истории; системы корпоративного управления; сбалансированности финансовых потоков и показателей; эффективности деятельности; ликвидности; договоров; транспарентности; стратегии развития компании; взаимоотношений с государственными органами; внутренней политики и процедур; текущих арбитражных споров; учетной политики, истории налоговых проверок, НДС-политики и т.д.

Окончание табл. 1.12

Пп.	Факторы
2.3.	Ограниченное количество лизингодателей составляют отчетность в соответствии с требованиями МСФО, а РСБУ в части отражения лизинговых операций отличаются своей неоднозначностью.
2.3.	Непрозрачность и невысокое качество финансовой информации лизинговых компаний.
2.3.	Ужесточение требований кредитных организаций к лизинговым компаниям, нехватка финансирования, финансовая нестабильность и неплатежеспособность ряда крупных лизингополучателей. Острой проблемой большинства небольших лизингодателей является то, что эти компании до кризиса кредитовались на короткий срок, а в лизинг давали на долгосрочный период. Пролонгировать кредиты банки отказались, что привело к дефолту этих компаний. Причиной дефолта послужило и то, что многие лизингодатели хватались за все, что можно, в том числе давали в лизинг дорогую неликвидную технику.
2.3.	Наращивание сомнительной и проблемной задолженности в объеме дебиторской задолженности, нехватка резерва прибыли для покрытия убытков лизингодателя и избежания им банкротства.
2.3.	Отсутствие дополнительного обеспечения при реструктуризации задолженности лизингополучателей (различные активы, доли в бизнесе и др.).
2.3.	Пренебрежение лизингодателями тщательностью проверки поставщиков, определением реальной стоимости имущества и мониторингом его состояния, поскольку полагали, что это риски клиента.
2.3.	Отсутствие требований по обязательному раскрытию финансового положения компании, которая занимается лизингом.
2.3.	Увеличение объемов деятельности, значительно превышающей рост качества инфраструктуры: технологий работы компании, процедур риск-менеджмента, методической обоснованности критериев оценки лизингополучателей, уровня автоматизации деятельности компании.
2.3.	В практике работы лизинговых компаний редко использовались нормативы достаточности собственных средств лизингодателей, ликвидности, концентрации сделок на одного клиента.
2.3.	Стремительный рост просроченной задолженности лизингополучателей.

Несмотря на серьезные трудности, в период кризиса обанкротилось относительно небольшое количество отечественных лизинговых компаний. Действительно, увлекшиеся погоней за оборотом и увеличением своей доли на рынке некоторые лизингодатели оказались неспособными к существованию и покинули рынок. Многие лизинговые компании существенно сократили объем нового бизнеса, т.е. стоимость новых заключенных в течение года договоров лизинга, уменьшили портфель договоров. Несколько десят-

ков компаний на год прекратили подавать информацию о своей деятельности, чтобы не создавать повода для сравнения их результатов с докризисными достижениями. Ряд крупных игроков лизингового рынка намеренно сократили объемы нового бизнеса в надежде пересидеть кризис и не занимать по высоким ставкам. Все эти обстоятельства вполне объяснимы и понятны.

Вместе с тем, как показали результаты международных конференций по лизингу, которые состоялись в 2008–2011 гг. в Барселоне, Брюсселе, Москве, Санкт-Петербурге, Амстердаме, лизинговые компании достаточно быстро и целенаправленно преодолевали те проблемы, которые зафиксированы нами в табл. 1.12, что, впрочем, не исключает рецидива.

## **1.6**

### **Резюме**

1. Теория экономических циклов Й. Шумпетера адекватно отражает природу циклических колебаний, так как исследуются отклонения от состояния равновесия, являющиеся серьезными нарушениями экономического кругооборота, без которого не было бы вообще экономического роста.

2. Шумпетер – приверженец трехциклической схемы как наиболее подходящей для описания экономических процессов: долгосрочные циклы Н.Д. Кондратьева, среднесрочные К. Жюгляра и краткосрочные Дж. Китчина. Позже к ним добавился четвертый строительный цикл С. Кузнецца. Все циклы взаимосвязаны между собой: два цикла Китчина близки к циклу Жюгляра; два цикла Жюгляра совпадают с циклом Кузнецца, а два цикла Кузнецца соответствуют или почти соответствуют циклу Кондратьева. Сложившиеся пропорции являются одним из свидетельств того, что в экономическом росте имеется определенная последовательность. Здесь существенное значение имеет не только факт временной сопряженности циклов, но и то, на какую фазу длинной волны накладывается среднесрочный цикл. 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. Все циклы связаны с инвестициями. Каждая из волн, по мнению Шумпетера, знаменовала собой определенные периоды изобретений или крупных научных открытий. Он полагал, что толчок развитию дают нововведения.

3. Материальной основой больших циклов является изнашивание, смена и расширение основных капитальных благ, требующих длительного

времени и огромных затрат для своего производства. 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. Кондратьев объяснял динамику длинных волн, прежде всего, на основе динамики капитальных инвестиций, уделяя в то же время внимание и динамике технологических инноваций. Каждая К-волна связана с определенным ведущим сектором или ведущими секторами, технологической системой, технологическим стилем или технико-экономической парадигмой.

4. Волнообразность может предполагать, что волны идут внахлест, когда происходит пересечение нисходящей и восходящей волн. В результате получается синусоидальная кривая, характеризующая циклическое развитие экономических процессов. Например, 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. Причем длина волны от периода к периоду может иметь тенденцию своего постепенного сокращения.

5. Как показал ретроспективный анализ, двухвековое развитие лизинга имеет определенную синхронность с К-волнами.

6. Лизинговые циклы по срокам близки к нижней границе циклов Жюгляра. Если рассматривать цикличность лизинга по различному оборудованию, транспортным средствам, недвижимости, то по отдельным видам имущества можно найти соответствие лизинговых циклов циклам Китчина, Жюгляра, Кузнецца. Цикличность лизинга согласуется с амортизацией имущества в ускоренном режиме. Это также означает, что цикличность лизинга синхронизируется не только с физическим, но и с моральным износом оборудования, транспортных средств. По мере развития технического прогресса количество и продолжительность циклов лизинга сокращаются. В начале 2010-х гг. 7–8 циклов обновления основных производственных фондов с помощью лизинга сопоставимы с одним циклом Кондратьева. Примерно с такой скоростью происходят технические революции.

7. Спровоцировали кризис убытки по секьюритизированным американским низкокачественным ипотечным кредитам. Фундаментальная причина заключается в глобальной недооценке риска – аномалия, которая медленно нарастала в течение нескольких лет, приближаясь к историческому максимуму. Большая виртуальность финансового рынка способствовала возникновению отрыва реальной экономики от финансовых потоков. Финансовые рынки во многом потеряли ориентиры, поскольку не смогли достаточно адекватно оценить риски. В отличие от предыдущих, нынешний

кризис парализовал одновременно банковский сектор и индустрию ценных бумаг, так как оба сектора все больше и больше полагались на одни и те же источники средств. Произошло снижение совокупного спроса.

8. Одной из важнейших причин кризиса является превращение экономической теории в отрасль прикладной математики и отделение экономики от реальных процессов, происходящих в мире, и действующих в нем экономических институтов. Имел место дефицит профессиональной мудрости экономистов и невозможность в полном объеме изначально смоделировать те экономические процессы и явления, которые произошли в 2007–2010 гг. Узконаправленное обучение экономистов сосредоточено на усвоении математической техники и построении эмпирически непроверяемых формальных моделей. Многие академические журналы и кафедры экономической теории занимаются построением математических моделей для себя самих, в то время как сложность современной мировой экономики предполагает необходимость использовать более широкий класс моделей, занимающихся сутью вопроса. Принципиальная проблема моделей риска и эконометрических моделей заключается в том, что, несмотря на всю их сложность, они слишком просты и не могут учесть весь комплекс критически важных переменных, которые определяют характер глобальной экономической реальности.

9. Гипотеза предполагала, что количество неудовлетворительных лет, характеризующих спады инвестиционной активности и кризисное или предкризисное состояние, как частей цикла в той или иной стране, в меньшей степени присущи лизингу. В связи с этим необходимо определиться, как «образмерить» это явление. Была апробирована идея Г. Хаберлера, считающего, что рост производства представляет собой не сплошной повышательный тренд, а волнообразное колебание вокруг среднего годового прироста. Не имеет большого значения, характеризуется фаза спада цикла абсолютным падением объема производства или всего лишь снижением темпов роста. Данное соображение было положено в основу эмпирического анализа.

10. По совокупным показателям шести стран подверженность лизинга кризисным, предкризисным и неблагоприятным явлениям оказалась несколько ниже, чем в целом для всей инвестиционной деятельности. Каждому неудовлетворительному лизинговому году соответствовали 1,5 удовлетворительных года. Причем один лизинговый цикл содержит 2–3 колебания, и экстремальные точки отдельных из них могут являться пограничными для всего цикла и сформировать амплитуду всей волны. Следовательно, средний срок волнообразных колебаний вокруг среднего годового прироста, которые характеризуются спадом и ростом цикла, оцененным по абсолютным падениям и увеличениям объемов нового лизингового бизнеса, составляет 2,5 го-

да. Исключив первоначальный период быстрого роста, мы определили в каждой стране по несколько лизинговых циклов различной продолжительности, но в 2–3 раза превышающих более краткосрочные текущие колебания. Количество безусловных спадов в лизинге было меньше, чем по всем инвестициям и значительно меньше (почти на четверть), чем при инвестициях без учета лизинга. Однако в большинстве стран глубина спада лизинга при понижающемся тренде была ниже, чем спад по всем инвестициям.

11. Цикличность развития лизинга может проявляться в нескольких видах. Первый – наиболее традиционный вид. Он предполагает две экстремальные точки, соответствующие максимально положительному и максимально отрицательному значениям приростов, т.е. на графике имеет место наибольшая амплитуда колебаний вверх и вниз между пиковой точкой и точкой кризиса. Второй вид лизинговой цикличности представляется максимальным и минимальным положительными значениями приростов. При этом здесь возможны два подвида цикличности, когда: амортизация лизингового имущества закончилась в пределах срока цикла; амортизация не закончилась, но имущество выбыло из оборота лизингополучателя.

12. На российском лизинговом рынке удалось выделить четыре цикла его развития: 1996–1999 гг.; 2000–2004 гг.; 2005–2007 гг.; 2007–2011 гг. Эта периодичность примерно на 1–1,5 года короче, чем в странах с развитыми лизинговыми отношениями, что обусловлено применяемым льготным режимом ускоренной амортизации. Поскольку динамический ряд российского лизинга не столь продолжительный, как в других странах, затруднительно в полном объеме использовать методологию проведения расчетов, которая применялась к ведущим странам. В частности, ее апробация осуществлялась за восемь лет, пять из которых были удовлетворительными и три – неудовлетворительными для лизинга. Это означает, что спад и погружение в кризис составляли в среднем менее одного года, в то же время выход из кризиса происходил дольше года.

13. В России произошло снижение спроса на услуги лизинга, связанное с непрогнозируемым развитием экономической ситуации в стране и неуверенностью компаний в завтрашнем дне. Сжатие рынка и повышение стоимости заемных ресурсов привели к прекращению лизинговых операций многими лизингодателями и перераспределению рынка в пользу игроков, обладающих большими свободными ресурсами. Некоторые компании выходили на длинные позиции заимствований через короткие. При нехватке ликвидности участились случаи, когда лизингодатели стали требовать с клиентов возврата долга в короткие сроки. Нередко доля одного клиента в портфеле ряда компаний была настолько велика, что его неплатежеспособность, вызванная кризисом и упадком отрасли, могла привести к дефолту. Усугубляло

ситуацию отсутствие у лизингодателей системы слежения за состоянием предмета лизинга. Они осуществляли только мониторинг лизинговых платежей. Государство начало оказывать определенную помощь и спасать банковскую систему и наиболее крупных представителей реального сектора экономики, но лизинговая отрасль такой помощи почти не получила.

### **Рекомендуемая литература**

- Акаев А.А. Современный финансово-экономический кризис в свете теории инновационно-технологического развития // Мониторинг глобальных и региональных рисков / отв. ред. Д.А. Халтурина, А.В. Коротаев. М.: URSS, 2010.
- Аттали Ж. Мировой экономический кризис... А что дальше? СПб.: Питер, 2009.
- Бутенина Н.В. Ленд-лиз: сделка века. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2004.
- Васильев В.С. «Из тени в свет перелетая» и обратно: анатомия финансовых потрясений // США и Канада. 2011. № 7.
- Газман В.Д. Аритмия лизингового рынка // Вопросы экономики. 2010. № 3.
- Газман В.Д. Лизинг: статистика развития. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008.
- Газман В.Д. О пользе лизинга в России: налоговый аспект // Финансы. 2011. № 1.
- Гринспен А. Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.
- Зейдл К. Двенадцать причин для финансового кризиса // Экономический журнал ВШЭ. 2010. Т. 14. № 1.
- Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. СПб.: Питер, 2010.
- Кондратьев Н.Д. Большие циклы, конъюнктуры и теории предвидения. Избранные труды. М.: ЗАО «Издательский дом “Экономика”», 2002.
- Коротаев А.В., Цирель С.В. Кондратьевские волны в мировой экономической динамике // Мониторинг глобальных и региональных рисков / отв. ред. Д.А. Халтурина, А.В. Коротаев. М.: URSS, 2010.
- Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата. М.: Эксмо, 2009.
- Мировая финансовая система после кризиса. Оценки и прогнозы / отв. ред. В.Р. Евстигнеев. М.: Маросейка, 2009.
- Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания / пер. с англ. Ф.В. Маевского. М.: Дело, АНХ, 2011.
- Полетаев А.В., Савельева И.М. «Циклы Кондратьева» в исторической ретроспективе. М.: ЗАО «Юридический дом “Юстицинформ”», 2009.

Смирнов А.Д. Макрофинансы I: методология моделирования пузырей и кризисов // Экономический журнал ВШЭ. 2010. Т. 14. № 3.

Смирнов А.Д. Макрофинансы II: модель пузырей и кризисов // Экономический журнал ВШЭ. 2010. Т. 14. № 4.

Хаберлер Г. Процветание и депрессия. Теоретический анализ циклических колебаний. Челябинск: Социум, 2008.

Шумпетер Й.А. История экономического анализа / пер. с англ. под ред. В.С. Автономова; в 3-х т. Т.1. СПб.: Экономическая школа, 2001.

Шумпетер Й. Теория экономического развития / пер. с нем. В.С. Автономова, М.С. Любского, А.Ю. Чепуренко. М.: Прогресс, 1982.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Какие составляющие характеризуют схему цикличности Й. Шумпетера?
2. Каковы количественные оценки цикличности, которые определили К. Жюгляр, Дж. Китчин, Н.Д. Кондратьев, С. Кузнец?
3. В чем заключается схема конъюнктурных волн больших циклов Н.Д. Кондратьева?
4. Как история развития лизинга в мире пересекается с К-волнами?
5. В чем заключаются основные причины финансового кризиса 2007–2010 гг.?
6. Какие наиболее значимые ошибки, допущенные экономистами, привели к кризису?
7. Осуществите кодификацию причин финансового кризиса, отраженных в табл. П1 Приложения, с учетом классификации, представленной в разделе 1.2.
8. В чем схожесть и различие в определении лизингового пространства в США, Германии, Великобритании, Японии, Италии, Франции?
9. Как определить удовлетворительные и неудовлетворительные годы в динамике лизинга по странам с учетом подходов к цикличности Г. Хаберлера?
10. Как сравнить глубины спада в лизинге и в инвестициях?
11. В чем количественные отличия кризиса в Великобритании от других стран?
12. Какие основные особенности кризиса в лизинговой отрасли России?

**Газман, В. Д.** Лизинг: финансирование и секьюритизация [Текст] : учеб. пособие для вузов / В. Д. Газман ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. — 469, [3] с. — 2000 экз. — ISBN 978-5-7598-0869-5 (в пер.).

В учебном пособии читатель познакомится с ранее не освещавшейся в литературе циклическостью 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.

УДК 339.187.62(075)  
ББК 65.40

*Учебное издание*

Серия «Учебники Высшей школы экономики»

Газман Виктор Давидович

**Лизинг:  
финансирование и секьюритизация**

Зав. редакцией *Е.А. Бережнова*

Редактор *О.В. Осипова*

Художественный редактор *А.М. Павлов*

Компьютерная верстка *Л.А. Моисеенко*

Корректор *О.В. Осипова*

Подписано в печать 09.11.2011. Формат 70×100 1/16

Печать офсетная. Гарнитура Newton.

Усл. печ. л. 29,25. Уч.-изд. л. 23,75. Тираж 2000 экз. Изд. № 1412

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20

Тел./факс: (499) 611-15-52