

ЭКОНОМИКА МИНЕРАЛЬНОГО СЫРЬЯ И ГЕОЛОГО-РАЗВЕДОЧНЫХ РАБОТ

УДК 622.342.1:622:659.1:336.763:339.172(075.8)

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ СУЩНОСТЬ ЗОЛОТА КАК ОСНОВА ПОВЫШЕНИЯ
ЭФФЕКТИВНОСТИ ЗОЛОТОДОБЫЧИ**

В.Т. БОРИСОВИЧ¹, С.Ю. ГАГАНОВ²

*¹Российский государственный геологоразведочный университет
117997, Россия, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 23, e-mail: vitaly.bor37@gmail.com*

*²АО ВТБ Лизинг;
127473, Россия, г. Москва, 2-й Волконский переулок, д. 10, e-mail: S.Y.Gaganov@gmail.com*

Золото является уникальным инвестиционным инструментом благодаря отсутствию кредитных рисков и высокой ликвидности, что особенно актуально в период экономической и геополитической напряженности. Среди факторов, влияющих на спрос на золото выделены объёмы разведанных запасов и объёмы добычи золота. Авторами рассмотрена современная функция золота — объекта инвестирования, а также классические и современные инструменты для инвестиций в благородный металл: слитки, монеты, деривативы, металлические счёта, варранты, депозитарные расписки, электронное золото и ETF-фонды.

Ключевые слова: рынок золота; спрос на золото; предложение золота; конъюнктура рынка золота; биржевые фонды; фьючерсы; опционы; свопы; акции; депозитарные расписки; слитки; монеты.

INVESTMENT ENTITY OF GOLD AS A BASIS FOR EFFICIENCY GOLD MINING

V.T. BORISOVICH¹, S.YU. GAGANOV²

*¹Russian State Geological Prospecting University
117997, Russia, Moscow, Miklouho-Maklay's street, 23, e-mail: vitaly.bor37@gmail.com*

*²JSC VTB Leasing;
127473, Russia, Moscow, Vtoroiy Volkonskiy pereulok, 10, e-mail: S.Y.Gaganov@gmail.com*

In the modern economic conditions, gold is a unique investment instrument because of characteristics, such as the credit riskless and high liquidity, which is particularly important in times of economic and geopolitical tensions. The modern function of gold as object of investment, and also classical and modern instruments for investments into precious metal are considered: bars, coins, derivatives, warrants, unallocated accounts, depository receipts, E-gold, Exchange Traded Funds.

Key words: gold market; gold demand; gold supply; market condition of gold; Exchange Traded Funds; futures; options; swap; shares; depository receipts; bars; coins.

Предложение золота на российском рынке формируется за счёт мощной сырьевой базы, развитых сфер его добычи, производства и переработки. Особенностью формирования конъюнктуры рынка золота являются: низкий уровень расходов на добычу металла; высокая рентабельность по срав-

нению с другими отраслями промышленности; существенные объёмы добычи россыпного золота; наличие крупных месторождений золота, качество которых подтверждено на мировом уровне, и существенное число недостаточно изученных перспективных месторождений; высокая степень кон-

солидации в отрасли; потребность в привлечении инвестиций в связи с изменениями технологии добычи. Среди факторов, влияющих на спрос на золото, необходимо выделить объёмы разведанных запасов и объёмы добычи золота из земных недр. Несмотря на снижение цены на золото, объём его добычи увеличился до 288 т [6], так как золотодобывающим предприятиям необходимо было сохранить финансовое равновесие. При этом отечественные золотодобытчики в среднем снизили издержки на 15% за счёт собственных программ оптимизации и девальвации рубля [8, 9].

По итогам проведённой демонетизации в 1976 г. золото утратило свои денежные функции и поэтому не используется для международных расчётов. Однако наряду с этим оно стало применяться хозяйствующими субъектами и физическими лицами в качестве высоколиквидного финансового актива. При этом функция, которая ранее характеризовалась как средство накопления и сбережения капитала, в современной её интерпретации имеет существенное отличие, а именно — инвестиционную привлекательность с целью получения инвестиционной выгоды.

Учитывая современную функцию золота как объекта инвестирования, особую актуальность приобретает рассмотрение всего многообразия классических и современных инструментов для инвестиций в благородный металл. Наиболее очевидный способ инвестиций в золото — покупка золотых слитков. При их покупке отсутствуют риски банкротства банка и краха финансовой системы страны, поэтому данный вид инвестиций рассчитан в первую очередь на долгосрочную перспективу.

Разница между курсами покупки и продажи слитков варьирует в пределах 10 %, кроме того, су-

ществуют дополнительные издержки по хранению слитков золота. Ликвидность золота в слитках недостаточно высока, так как число банков покупающих слитки меньше, чем число банков, которые их продают.

Во многих странах операции с золотыми слитками не облагаются НДС. По российскому законодательству, покупая золото в слитках, необходимо заплатить НДС в размере 18 %. Если золотые слитки или монеты находятся в распоряжении инвестора менее 3 лет, требуется задекларировать доход и заплатить НДФЛ в размере 13 %, а если с момента покупки слитков прошло более 3 лет и физическое лицо-продавец может подтвердить это документально, вырученная от продажи сумма не подлежит обложению НДФЛ в полном объёме и обязанность декларировать данный доход отсутствует [5].

В 2012 г. мировые инвестиции в золотые слитки упали на 17 % (до 998 т), продемонстрировав второй по величине результат после 2011 г. (1197 т). Рекорд по объёму спроса был установлен в 2013 г. (1377 т) с приростом более 33 % относительно 2012 г., но в 2014 г. последовало его существенное сокращение (рис. 1), в частности, за счёт азиатских рынков, таких как Китай и Индия (здесь и далее статистика из [9, 10]). Монеты из золота в России традиционно делятся на две категории — инвестиционные и памятные, коллекционные.

Инвестиционная монета эмитируется ЦБ РФ и специально предназначена для тизирования населением золота. Стоимость такой монеты близка к стоимости затраченного драгоценного металла, что и обуславливает её привлекательность у инвесторов.

Преимуществом инвестиционных монет по сравнению со слитками является отсутствие НДС,



Рис. 1. Мировой объём тизирования золота в слитках и среднегодовая цена золота

поскольку они являются законным средством платежа. Недостатки данного способа инвестиций схожи с покупкой слитков — это невысокая ликвидность, дополнительные издержки по хранению, и разрыв между текущей ценой покупки и ценой продажи монеты около 5 %.

В отличие от стоимости инвестиционных стоимость памятных и коллекционных монет определяется не только количеством использованного на их изготовление золота, но также повышенными производственными затратами и нумизматической ценностью (ограниченность тиража, художественные достоинства). Со временем коллекционные монеты могут дорожать быстрее, чем сам металл. С 2011 г. операции с памятными монетами в России перестали облагаться НДС, но послабление коснулось только монет, являющихся законным средством наличного платежа РФ или иностранного государства.

В 2013 г. объём использования золота для чеканки государственных монет в мире вырос на 35 % относительно 2012 г. и достиг рекордной за всю историю величины — 277 т, но в 2014 г. существенно сократился до 172 т. Средний уровень чеканки золотых монет за пятилетний период (2008—2012 гг.) составил 236 т, за предыдущее 5-летие (2004—2008 гг.) он был равен 137 т, что практически в два раза меньше [9, 10]. В 2013 г. высокий спрос был вызван спекулятивным настроением участников рынка и достаточно низкой ценой металла (рис. 2).

В России наиболее ликвидны и популярны монеты серий «Георгий Победоносец» и «Червонец», но в связи с запуском в 2011 г. серии инвестиционных монет «Сочи 2014», тираж первых двух серий был сокращен. Россия сохраняет объёмы чеканки государственных монет в среднем на уровне 4—5 т [9, 10].

Другую категорию монет представляют не являющиеся законным средством платежа имитационные (декоративные) монеты и медали, посвященные каким-либо памятным событиям и псевдокопии ряда всемирно известных золотых монет, как правило, старых. Данная категория монет нашла широкое распространение в странах Ближнего Востока и Индийского субконтинента — эти монеты используются как в качестве подарков, так и с целью вложения денег.

Спрос на имитационные монеты и медали в 2012 г. вырос до рекордного уровня — 113 т, но в 2013—2014 гг. произошло снижение спроса до 78 т (рис. 3).

Альтернативным средством инвестиций в золото является обезличенный металлический счёт (ОМС), который можно открыть в банке, для учёта металла в обезличенной форме в граммах без указания индивидуальных признаков: число слитков, проба, производитель. Основной спрос населения приходится на золото: 70 % ОМС открыто именно в золоте, 17% — в серебре, 9 % — в платине, 4 % — в палладии. В 2011 г. объём ОМС в РФ увеличился в 10 раз. Важно понимать, что, открывая данный счёт, покупатель не становится владельцем реального физического металла. Разница между курсом покупки и продажи золота по ОМС гораздо меньше, чем у золотых инвестиционных монет. НДС при покупке и продаже золота в обезличенном виде отсутствует. Существует возможность получения со счёта драгоценного металла в виде мерных слитков в физической форме, но при условии уплаты НДС и, как правило, комиссии банка.

Из преимуществ ОМС можно отметить: бесплатное открытие и ведение счёта, минимальный размер первоначального взноса, высокая ликвидность и отсутствие издержек на изготовление и хранение слитков. Основным недостатком данного



Рис. 2. Мировой объём чеканки государственных монет и среднегодовая цена золота

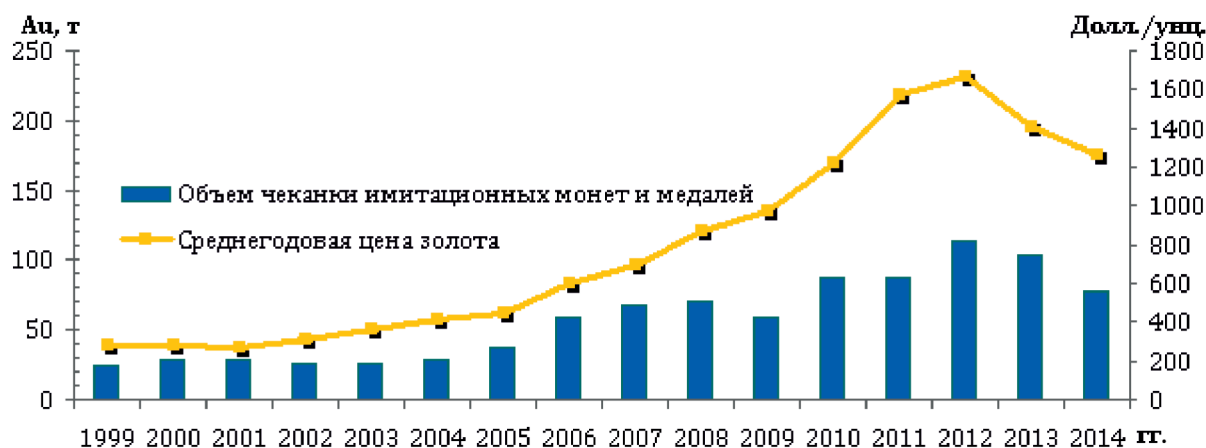


Рис. 3. Мировой объем чеканки имитационных монет и медалей и среднегодовая цена золота

вида инвестиций в золото является вопрос его надёжности, так как она полностью зависит от надёжности банка, где открывается счёт. В случае банкротства банка или отзыва лицензии владелец ОМС теряет свои сбережения.

Принципиально от ОМС отличаются металлические счета ответственного хранения, которые являются счётом клиента для учёта драгоценных металлов, переданных клиентом на ответственное хранение в банк, с сохранением его индивидуальных признаков, таких как: наименования, количество, проба, производитель, серийный номер. Оплату за хранение металла осуществляет владелец данного счёта.

Зачисление драгоценного металла на вклад осуществляется в золотых слитках, которые принадлежат клиенту, либо в золотых слитках, приобретаемых у банка по сделке купли-продажи, в котором открывается вклад. Выдача слитков с металлического счёта ответственного хранения выполняется по первому требованию клиента.

Популярным способом инвестирования в золото являются деривативы. Традиционными деривативами на золото являются форварды, фьючерсы и опционы, которые доступны к приобретению во всем мире.

Форвардный контракт на золото — это внебиржевой контракт о поставке металла определённого количества и качества на конкретную дату в будущем по установленной в момент заключения сделки цене [3]. Преимуществом форварда следует считать то, что это более гибкий инструмент в отличие от других стандартизированных деривативов и позволяет диктовать условия сделки. Проблемой является сложность в поиске партнеров, которые намерены занять противоположные позиции. В форвардных контрактах заинтересованы конкретные партнеры, в результате чего форвард

не имеет ценности за пределами лиц указанных в контракте.

Совершенствование форвардных контрактов привело к появлению фьючерсных — стандартизированных контрактов на золото, торгуемых на бирже. Биржа, являясь контрагентом продавца и покупателя, осуществляет предложение контрактов, устанавливает правила торговли и следит за их исполнением, выступает гарантом исполнения обязательств через систему маржинальных платежей. В сравнении с физической покупкой или продажей металла фьючерс обладает некоторым преимуществом в части возможного использования денежных средств, так как внесение полной стоимости контракта не требуется, достаточно внести начальную маржу, величина которой обычно составляет 10 % от стоимости контракта.

Следует отметить, что большая часть торговли золотыми фьючерсными контрактами осуществляется на биржах COMEX (США) и ТОСОМ (Япония). В России золотые фьючерсы можно приобрести на Московской бирже в секции «Срочный рынок Московской биржи».

Еще одним производным золотым инструментом является опцион на золото — это контракт, который даёт право, но не обязывает купить или продать золото по цене его исполнения в установленный срок. За получение вышеуказанного права покупатель выплачивает премию продавцу опциона. Опционные контракты заключаются как на биржевом, так и внебиржевом рынке. Преимуществом опциона является возможность использования благоприятной конъюнктуры рынка, при этом имеется защита от неблагоприятной конъюнктуры, поскольку в отличие от убытков продавца опциона максимальный размер убытков покупателя опциона ограничен размером уплаченной премии, а размер прибыли неограничен. Недостатком является

размер премии, которую назначают продавцы, желая оградить себя от вероятных потерь.

Возможность торговать опционами на золото в России появилась на бирже РТС в секции FORTS в 2007 г., которая в ходе слияния с ММББ была преобразована в «Московскую биржу», а секция FORTS преобразована в «Срочный рынок Московской биржи».

На рынке деривативов присутствует множество сложных финансовых инструментов для торговли драгоценными металлами, таких как расчётные свопы, счета с отсроченным исполнением, соглашения о форвардной процентной ставке и процентные свопы, однако данные инструменты используются в основном профессиональными дилерами, а не частными инвесторами [1].

Покупка акций золотодобывающих компаний не является прямыми инвестициями в золото, но при этом цена на акции сильно коррелирует с ценой на золото и может быть еще одной возможностью для инвестирования. Однако при покупке акций золотодобывающих компаний необходимо иметь в виду, что в основе стоимости эмитента лежит не только цена на золото, но и множество других факторов (текущие проекты компании, запасы золота в месторождениях, роялти за право разработки недр). Положительным моментом является возможность инвестирования в недооцененные акции золотодобывающих компаний, что позволит увеличить доходность. Акции золотодобывающих компаний, как и любые другие акции, легко купить и продать, к тому же они могут приносить дивиденды, а в случае положительной конъюнктуры рынка цена акций имеет тенденцию опережающего роста в сравнении с ценой золота. Из недостатков стоит выделить риски неэффективного управления и банкротства компании.

Интересным способом инвестиций в золото являются «золотые» ETF-фонды. Это достаточно новый вид сохранения средств, он относится к числу наиболее эффективных инструментов инвестирования в ценные бумаги, которые обеспечены золотом [2]. Под «золотым» ETF-фондом имеется ввиду биржевой фонд, в хранилище которого расположены золотые слитки, и под залог этих слитков выпущены акции фонда, которые торгуются на бирже как обычные акции компаний. Основным преимуществом «золотых» ETF являются следующие: высокая ликвидность, купить или продать акции биржевого фонда можно в течение нескольких минут, используя интернет-терминал. Дополнительными положительными моментами являются: возможность торговли ценными бумагами ETF как обыкновенными акциями (маржинальная торговля, короткие продажи), прозрачные активы, отсутствие издержек по хранению драгоценного металла. Появление «золотых» ETF, как альтернативного финансового инструмента, стало эффективной технологией, позволяющей прозрачно и с минимальными издержками инвестировать в широчайший спектр активов, включая золото и акции золотопромышленников [4].

На российском рынке Московская биржа допустила к торгам первый в России ETF-фонд на физическое золото FinEx Physically Held Gold ETF в октябре 2013 г. под тикером FXGD. Фонд вкладывает средства исключительно в стандартные слитки золота по 12 кг, хранящиеся в хранилище Barclays в Лондоне.

Мировой спрос на акции ETF в 2012 г. заметно увеличился — до 279 т (по сравнению с 185 т в 2011 г.), но в 2013 г. ETF перешел на сторону предложения, сократив совокупный размер золота в хранилищах на 880 т, а в 2014 г. еще на 152 т (рис. 4). Наиболь-

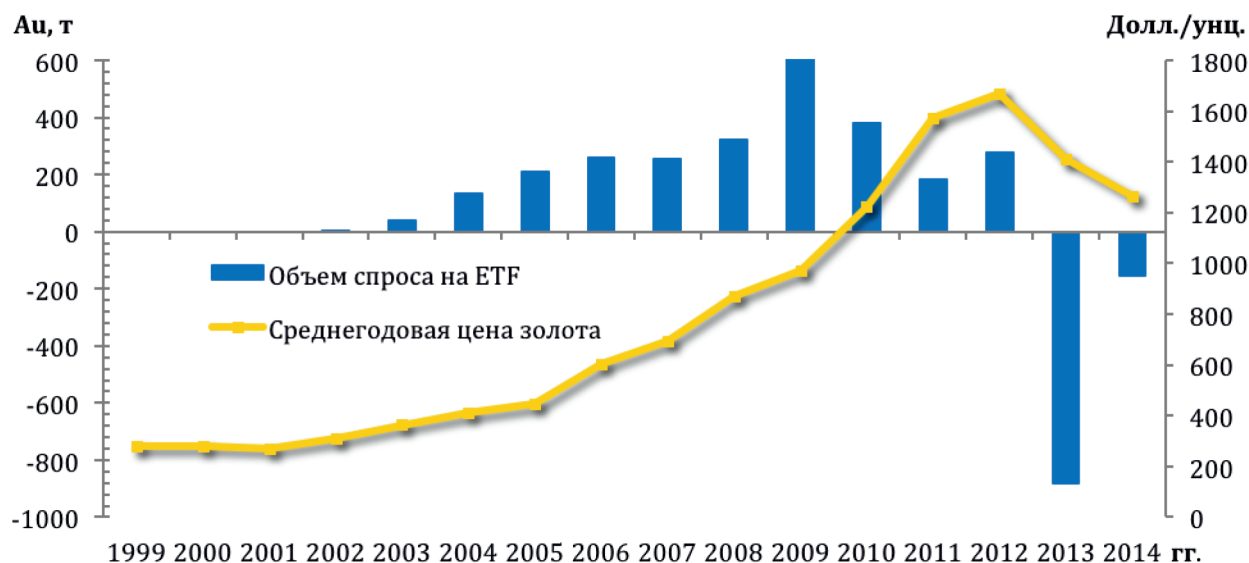


Рис. 4. Мировой объем спроса на акции ETF и среднегодовая цена золота

шее сокращение продемонстрировал фонд SPDR Gold Shares, сократив объём золота в хранилище с 1350,8 т на конец 2012 г. до 805,2 на начало 2014 г. [11]. Основной причиной потери привлекательности «золотых ETF» в глазах инвесторов стали сигналы об улучшении экономики США.

Еще одним альтернативным способом инвестиций в благородный металл может быть цифровая золотая валюта или электронное золото. По сути это форма электронных денег, но рассчитываемая в граммах или унциях золота. Электронное золото является удобным способом покупки металла как в качестве средства платежа, так и инвестиций. Поскольку операторы этого рынка не являются банками, то они не попадают под действия банковского законодательства, в связи с чем в этом секторе возникает риск мошенничества. Первая платёжная система с возможностью использования электронного золота для транзакций была создана в 1996 г. под названием E-gold и была предназначена для осуществления международных расчётов, с целью хеджирования участников международных сделок от валютных рисков [8].

Другая компания E-dinar Ltd. представляет собой банк, который конвертирует средства в золотые динары для дальнейших расчётов, а при необходимости обратно конвертирует их в валюту [7]. Цифровая золотая валюта в настоящее время введена многими компаниями, каждая из которых предоставляет систему, через которую пользователи могут передавать друг другу некоторые средства, подкрепляемые определённым количеством реального золота. В России аналогичных систем пока нет. Преимуществами данного способа инвестиций в золото являются: отсутствие издержек по хранению, высокая ликвидность, возможность перевода средств в другую платёжную систему, в том числе в рублях. Из недостатков следует выделить: низкий уровень надёжности (определяется надёжностью организации), юридическая неопределённость (риск государственного вмешательства), риск мошенничества.

Подавляющая часть аналитиков мирового рынка золота все же рекомендуют владеть физическим металлом (слитки, монеты и медали), а не бумажным или электронным эквивалентом, чтобы нивелировать риски на случай политических или экономических потрясений. Вложения в золотые слитки и монеты практически не отличаются, но с учётом особенностей российского законодательства в области налогообложения, определённый перевес имеют монеты. С другой стороны, для краткосрочных инвестиций больше подходят инструменты с высокой ликвидностью и небольшими издержками, например, деривативы, ОМС или ETF-фонды. Выбор инструмента и способа инвестирования в золото, как для физических, так и для юридических лиц, зависит от сложившейся экономической ситуации на рынке и получаемого дохода инвестора.

В условиях полного отказа от использования золота как средства платежа и начала его позиционирования как товара оно не исчезло из мировой экономики и не потеряло свою цену, а наоборот, приобрело современные функции в качестве объекта инвестирования с широким перечнем инструментов, чем обусловило формирование цены на основе спроса, нежели по номинальной стоимости.

Эффективность работы золотодобывающей отрасли зависит от спроса на добытый металл со стороны инвестиционного, промышленного и государственного секторов экономики. Золото является важнейшим ресурсным компонентом многих отраслей экономики, а также валюто- и бюджетообразующим источником государства. Эффективность функционирования рынка золота оказывает воздействие как на структуру экономики, так и на финансовый рынок страны. Запасы монетарного золота в международных резервах РФ составляют почти 12% и по состоянию на 01.01. 2015 г. выросли до 1206,8 т. А большие его запасы означают большую экономическую независимость для страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. Борисович В.Т. Инструменты для управления рисками на рынке драгоценных металлов // Известия Вузов. Геология и разведка. 2013. № 1. С. 57–60.
2. Букато В.И. Современный рынок золота / В. И. Букато, С. В. Бажанов, М. Х. Лапидус. М.: Финансы и статистика, 2004. 320 с.
3. Деривативы. Курс для начинающих (Reuters для финансистов). М.: Альпина Паблицер, 2009. 201 с.
4. Крейдель В., Назаров И. Золотопромышленники и индустрия «золотых» ETF — интересы совпадают // «ФинЭкс Плюс» [Электронный ресурс] — Режим доступа: http://www.finxplus.ru/files/Gold_miners_report%20Feb%2024%20.pdf (дата обращения 24.05.2014).
5. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 05.04.2013). М., 2013.
6. О добыче и производстве золота и серебра в 2014 году // Минфин России [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.minfin.ru> (дата обращения: 27.05.2014).
7. E-Dinar FZ-LLC // [Electronic resource]. — Access mode: URL: <https://www.e-dinar.com> (accessed: 20.04.2014).
8. Gold & Silver Reserve, Inc. // [Electronic resource]. — Access mode: URL: <http://www.e-gold.com> (accessed: 17.05.2014).
9. Gold Survey 2009. London: GFMS Ltd, 2009. 120 с.
10. Gold Survey 2015. London: THOMSON REUTERS, 2015. 116 с.
11. SPDR Gold Shares // [Electronic resource]. — Access mode: www.spdrgoldshares.com (accessed: 27.05.2014).