

## **СОВРЕМЕННАЯ КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА**

**Н. В. Золотова, В. Т. Борисович**

Российский государственный геологоразведочный университет  
имени Серго Орджоникидзе, Москва, Россия

В статье изложены основные результаты исследования, проведенного на российском рынке золота. Отмечен постоянный рост инвестиций в золото. Представлена авторская классификация инвестиций по признаку «объект инвестирования», которая содержит два вида инвестиций – прямые и косвенные. Прямые инвестиции включают паевой и долевого капитал, кредитование и физический металл, а косвенные – портфельное и цифровое золото. Приведены детальные характеристики по всем видам сделок на рынке драгоценного металла. Предложены способы вложения капитала в новые инвестиционные продукты. Показаны преимущества и недостатки каждого из имеющихся инвестиционных инструментов классификации. Рассмотрены виды инвестиций в золотодобывающей отрасли, банковском, биржевом и рыночном секторах рынка. Даны рекомендации для инвесторов по выбору наиболее эффективных инструментов, представленных на российском рынке благородного металла.

*Ключевые слова:* экономика, инвестиции, рынок золота, классификация, кредитование, ценные бумаги, слитки, монеты, цифровое золото, деривативы.

## **PRESENT DAY CLASSIFICATION OF INVESTMENT ON RUSSIAN GOLD MARKET**

**Nataliya V. Zolotova, Vitaly T. Borisovich**

Russian State Geological Prospecting University n. a. Sergo Ordzhonikidze,  
Moscow, Russia

The article provides findings of the research done on Russian gold market. Continuous growth in investment in gold was pointed out. The author puts forward the classification of investment by ‘investment object’, which includes two types of investment, i.e. direct and indirect. Direct investment consists of mutual and share capital, crediting and physical metal and indirect investment – portfolio and digital gold. Detail characteristics of all types of deals on precious metal market are provided. Ways of investing capital into new investment products are proposed. Advantages and disadvantages of each investment tools of the classification are shown. The article describes investment in gold-mining, bank, exchange and market sectors of the market and puts forward recommendations for investors concerning the choice of the most effective tools existing on the Russian market of precious metal.

*Keywords:* economy, investment, gold market, classification, crediting, securities, bullions, coins, digital gold, derivatives.

**П**од инвестициями понимают «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельно-

сти в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Федеральный закон от 15 июля 1998 г. № 39 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1999. – № 9. – Ст. 1096.

Существенное значение для инвестиционного процесса на рынке золота имеет цена металла. Подорожавшее золото может испытать трудности в краткосрочном периоде, но в долгосрочной перспективе золото остается привлекательным инвестиционным активом.

В качестве классификационного признака нами был принят объект инвестирования

или объект капиталовложений. В первом случае объектом выступают компании, занятые в производстве или переработке металла (прямые), а во втором – инвестиционные инструменты, привязанные к золоту (косвенные) [6]. Рассмотрим их более детально (рисунок).



Рис. Классификация инвестиций на российском рынке золота

Прямые инвестиции на рынке золота могут быть представлены в виде паевого и долевого капитала, кредита и физического золота.

Паевой (уставный, складочный) капитал состоит из вкладов (взносов) участников (учредителей) полных товариществ, товариществ на вере, обществ с ограниченной (ООО) или дополнительной ответственностью (ОДО), кооперативов и артелей. Выкуп пая или доли в уставном капитале возможен с согласия всех учредителей, что фиксируется протоколом собрания учредителей компании.

Долевой капитал на рынке может быть в виде акций. Акционерный капитал состоит из номинальной стоимости акций об-

щества, приобретенных акционерами. Существуют три основных вида акций, которые используются при учреждении золотодобывающих предприятий: обыкновенные акции, которые предоставляют право голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам его компетенции, а также право на получение части чистой прибыли акционерного общества в виде дивиденда и ликвидационной стоимости акции в случае ликвидации акционерного общества в соответствии с законом; привилегированные акции, которые предоставляют право на фиксированный дивиденд и ликвидационную стоимость, но не предоставляют права голоса на общем собрании акционеров, кроме случаев, предусмотренных за-

коном; и *конвертируемые акции*, которые являются разновидностью привилегированных, но их суть заключается в том, что при образовании определенных условий, прописанных в проспекте эмиссии, они могут быть конвертируемы в голосующие акции [3].

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. Положительным моментом является возможность инвестирования в недооцененные акции компаний, что позволяет увеличить доходность. Из недостатков стоит выделить риск неэффективного управления и риск банкротства компании.

Таким образом, инвестор, приобретая пай или акцию компании, получает долю ее собственности, т. е. объектом инвестирования выступает сама компания (ее материальные и нематериальные активы, обязательства, прибыль).

*Кредитование* является формой прямых инвестиций на рынке золота. Оно может принимать формы золотого кредита (займа), облигационного и вексельного займов, денежного кредита, кредитного соглашения.

*Золотой кредит* (заем) – предоставление займа в золоте. Суть его заключается в том, что золотодобывающая компания берет определенное количество золота в кредит и продает его, а полученные средства расходует на свои нужды. Возврат золота с процентами происходит за счет нового золота. Проценты также начисляются и выплачиваются в металле [1].

*Облигационный заем* осуществляют через эмиссию ценных бумаг. Если кредит долгосрочный, а его сумма большая, он обычно выпускается в виде облигаций. Такой вид кредитных отношений имеет ряд преимуществ: легче привлечь большее количество кредиторов; возможность для держателя использовать облигации как залоговое обеспечение для получения кредитов; большая ликвидность.

Суммы краткосрочных кредитов обычно меньше по объемам и могут иметь форму *вексельного кредита или кредитного соглашения*. Такие формы кредитных отношений не требуют государственной регистрации, что является неоспоримым преимуществом. Эти кредиты служат для увеличения оборотных средств.

*Денежный кредит* юридическим лицам осуществляется в безналичном порядке путем зачисления денежных средств на расчетный счет клиента-заемщика. Предоставление банком кредита предприятию носит индивидуальный характер. Сумма денежных средств, срок возврата, процентная ставка и другие условия зависят от множества факторов, в частности от капиталоемкости (суммы кредита).

*Физический металл* (золото) на рынке выступает в качестве прямых инвестиций в виде банковских, финансовых и рыночных инструментов.

*Банковские инструменты* – монеты и слитки. *Монеты* принято разделять на две категории: инвестиционные и памятные. Качество чеканки для инвестиционных золотых монет – анциркулейтед, а памятных (коллекционных) – пруф. Стоимость инвестиционных монет определяется стоимостью металла, а памятных – их коллекционными качествами. Инвестиционные монеты можно с прибылью продать обратно банку, уловив благоприятный момент на рынке драгметаллов.

*Слитки* бывают двух видов: мерные (1–1000 г по пробе 995,0; 999,0 и 999,9) и слитки good delivery (11–12 кг). Большим минусом банковских слитков является обложение НДС в 18%. При обратной продаже слитка банку уплаченный налог не возвращается. При приобретении металла в виде слитков физическое лицо может избежать уплаты НДС, если оно оставляет слитки на хранение в банке, однако в данном случае оплачиваются услуги хранения. Банки России распродали в 2016 г. столько золотых монет и золотых слитков, сколько было продано за предыдущие

5 лет, вместе взятых, причем по гораздо более низким ценам.

К *финансовым инструментам*, которые обеспечены физическим золотом, относятся ETF (Exchange Traded Funds) – фонды и обезличенные металлические счета (ОМС).

*Золотые ETF-фонды* – биржевой фонд, в хранилище которого расположены золотые слитки. Под их залог выпускаются акции фонда, которые торгуются на бирже как обычные акции предприятий [1]. В последние годы рост запасов золота у ETF-фондов был одним из ключевых факторов повышения цены на золото.

Основным преимуществом ETF на золото является высокая ликвидность. Купить или продать акции биржевого фонда можно в течение нескольких минут, используя интернет-терминал или дав указание брокеру по телефону. Также преимуществами являются возможность торговли ценными бумагами ETF как обыкновенными акциями (маржинальная торговля, короткие продажи), прозрачные активы, низкие транзакционные издержки и отсутствие издержек по хранению драгоценного металла.

*Обезличенные металлические счета (ОМС)* являются альтернативным средством инвестиций в золото. Это счета, которые можно открыть в банке для учета металла в обезличенной форме в граммах без указания индивидуальных признаков, таких как количество слитков, проба, производитель. Но открывая данный счет, покупатель не становится владельцем реального физического металла. НДС при покупке и продаже золота в обезличенном виде отсутствует. Существует возможность получения со счета драгоценного металла в виде мерных слитков в физической форме, но при условии уплаты НДС. Основным недостатком данного вида инвестиций является его надежность, так как она полностью зависит от надежности банка, где открывается счет. В случае банкротства банка или отзыва лицензии владелец ОМС теряет свои сбережения. На ОМС не распространяется система страхования денежных вкладов, а

цена покупки и продажи золота определяется самим банком. В случае депозитного счета с процентов, начисленных на вклад, требуется уплатить НДФЛ, даже если золото упало в цене и общий результат будет отрицательный.

*Рыночные инструменты инвестирования* в золото представлены ювелирными украшениями, самородками, иконами, предметами религиозного культа, фалеристики и декора.

*Ювелирные изделия* – это и классика ювелирного дела: серьги, кольца, браслеты, ожерелья, а также инновации: флешки, брелоки, обложки на смартфоны, тематические статуэтки (к праздникам и особым мероприятиям), изделия в виде цельных обработанных самородков, напоминающих силуэты животных, растений, зданий, знаменитых личностей и т. д. Пробирование и клеймение изделия гарантируется государственной инспекцией пробирного надзора. В России имеется пять уровней качества золотых изделий: 375, 500, 585, 750, 985-я пробы.

В таких странах, как Индия и Китай, практикуется производство украшений из 24-каратного (999-я проба) золота, и эти изделия пользуются огромным спросом, так как являются в основном инвестиционным вложением.

*Самородки золота.* В настоящее время этот рынок в России ограничен в основном продажей ювелирных изделий с ними. В зависимости от размера природного золотого образования меняется и его стоимость. Выделяют мелкие (от 8 до 16 мм), средние (от 16 до 32 мм), крупные (до 64 мм) и очень крупные (от 64 до 128 мм) самородки. Большой размер считается уникальным.

*Иконы и предметы религиозного культа.* Стоимость предметов искусства почти всегда растет, особенно если они проверены временем и ценителями. Один из видов такого искусства – иконопись, в основном старинные иконы. Очень часто они производятся именно из золота. Часто встречаются старинные иконы в качестве основы

(холста), используются натуральные породы дерева, затем сверху основа покрывается вручную сусальным золотом, на которое в дальнейшем наносится изображение.

*Предметы фалеристики* представлены в золоте медалями, орденами, жетонами, наградами и имеют достаточно большое количество ценителей. Их стоимость напрямую зависит от художественной, нумизматической, исторической и ювелирной ценности.

*Предметы декора.* Хороший доход приносят инвестиции в изделия, имеющие культурную, историческую, религиозную и художественную ценность (антиквариат). Антикварные магазины, музеи и выставки проводят экспертизу продаваемых вещей и не допускают к продаже подделки. Вкладывать деньги можно и через тематические инвестиционные фонды и банковские программы (арт-банкинг). Покупателей на такой товар можно найти на интернет-аукционах, тематических выставках, в специализированных салонах [5].

Косвенные инвестиции на рынке золота представлены портфельными инвестициями и цифровым золотом.

*Портфельные инвестиции* – это капиталовложения, которые включают широкий спектр финансовых инструментов, привязанных к золоту. Целью является получение прибыли за счет разницы между ценой продажи и покупки данных активов.

*Паевые инвестиционные фонды (ПИФы)* – одна из форм коллективного вложения средств (инвестирования). Средства клиентов фонда передаются в доверительное управление управляющей компании, а она в свою очередь вкладывает их в ценные бумаги (например, акции, облигации) или другие активы. Цель вложения средств в паевые фонды – получение дохода от роста стоимости таких активов. Активы фонда при этом являются общим имуществом владельцев паев, а размер доли каждого владельца пропорционален количеству принадлежащих ему инвестиционных паев [3].

ПИФы, как правило, обеспечивают более высокую доходность, так как имеют возможность значительную часть своих средств вкладывать в менее ликвидные, но потенциально более доходные активы. Законодательно для ПИФов предусмотрено значительно меньше ограничений на структуру инвестиционного портфеля, им разрешено вкладывать средства в более широкий перечень активов, чем открытым.

*Ценные бумаги с золотым обеспечением* можно разделить на две группы: золотообрезные облигации и золотые депозитарные сертификаты. Суть облигации ничем не отличается от обычного долгового обязательства, только номинальная стоимость выражена определенным количеством золота. Выплаты процентов (купонов) по таким обязательствам производятся в золоте или в валюте по определенному курсу. На практике облигации часто выпускаются вместе с варрантами взамен купонов. Сочетание облигации и варранта является наиболее распространенным финансовым инструментом.

*Золотой варрант* является способом инвестирования в золото. Варрант (внебиржевой колл-опцион) – право на покупку определенного количества золота по фиксированной цене в определенный день в будущем. Он выпускается определенной компанией, а не создается сторонами сделки. Число выпущенных варрантов всегда фиксировано, ограничено и не зависит от спроса и предложения. В России золотым варрантом называют двойное складское свидетельство (ДСС). Это товарно-распорядительный и товарно-залоговый документ, который удостоверяет факт наличия золота в специализированном хранилище и позволяет осуществлять сделки с ним без физического перемещения металла. Для осуществления сделки необходимо переписать золото с одного владельца на другого и внести запись в реестр хранилища. Таким образом, новый владелец может либо получить золото из хранилища, либо оставить его на хранение. Основными

преимуществами ДСС являются гарантия качества и сохранности золота; возможность продать золото через брокера, установив свою цену; высокая ликвидность [3].

*Золотые депозитарные расписки* – ценные бумаги с золотым обеспечением, которые в действительности являются разновидностью ОМС аналлокейтид. Смысл расписки в том, что эмитент гарантирует получение золота в указанном месте. Обычно это место, где существует льготное налогообложение по операциям с драгоценными металлами. Расписки банков облегчают оборот небольших партий золота среди мелких частных инвесторов. Они избавляют от забот по проверке подлинности металла, его хранению, перепродаже и транспортировке. Такой вид продажи золота населению, например в России, мог бы стать привлекательным и основным.

*Дериватив (золотой срочный контракт)* – популярный способ вложения средств в золото. Получение прибыли возможно за счет изменения стоимости дериватива, в основе которого лежит золото. Их можно разделить на две большие группы – внебиржевые и биржевые.

*Внебиржевые срочные контракты* не являются стандартизированными инструментами. *Форвардный контракт* на золото трактуется как внебиржевой контракт о поставке металла определенного количества и качества на конкретную дату в будущем по установленной в момент заключения сделки цене. Основной целью данного контракта является снижение ценовых рисков. Преимуществом форварда следует считать то, что это более гибкий инструмент. В отличие от других стандартизированных деривативов он позволяет диктовать условия сделки. В форвардных контрактах заинтересованы конкретные партнеры, в результате чего форвард не имеет ценности за пределами лиц, указанных в контракте. Форвардные контракты на золото представляют собой наиболее используемые инструменты для проведения стратегий по хеджированию нового золота. Совершенствование форвардных контрак-

тов привело к появлению стандартизированных (фьючерсных) контрактов на золото, торгуемых на бирже [3].

*Биржевые срочные контракты* – стандартизированные по количеству и качеству золота, по шагу изменения цены, по срокам действия и оплаты (фьючерсы и опционы на золото, а также более сложные инструменты) опционы на фьючерсные контракты.

*Фьючерсный контракт* на золото – это сделка, заключенная на биржевом рынке на покупку или продажу металла в определенную дату в будущем по установленной цене. Биржа, являясь контрагентом продавца и покупателя, осуществляет предложение стандартизированных контрактов, устанавливает правила торговли и следит за их исполнением, выступает гарантом исполнения обязательств через систему маржинальных платежей. К преимуществам использования фьючерсных контрактов относятся налаженный механизм функционирования, низкий кредитный риск, низкая начальная маржа, низкий уровень издержек [1].

*Опцион* на золото является производным инструментом. Это контракт, который дает его держателю право, но не налагает обязательство купить (колл-опцион) или продать (пут-опцион) золото по заранее определенной цене на согласованную дату или ранее ее. За получение вышеуказанного права покупатель выплачивает премию продавцу опциона. Опционные контракты заключаются как на биржевом, так и внебиржевом рынке. Механизм торгов на внебиржевом рынке соответствует рассмотренному ранее форвардному контракту, а на биржевом – фьючерсному. Преимуществом опциона является возможность использования благоприятной конъюнктуры рынка, при этом имея защиту от неблагоприятной конъюнктуры, так как, в отличие от продавца опциона, максимальный размер убытков покупателя опциона ограничен размером уплаченной премии, при этом что размер прибыли неограничен [3].

*Своп* означает операцию обмена. Существуют три основных вида свопов на рынке золота: своп по месту доставки, своп по пробе, финансовый своп.

*Своп по месту доставки* применяется тогда, когда агент купил золото на одном рынке в Москве, а ему нужно такое же количество в Цюрихе. За это приходится платить, однако эти затраты не превышают издержек, связанных с транспортировкой металла, а риски снижаются [1].

*Своп по пробе* проводится, когда необходимо определенное количество золота в слитках с пробой 0,995 перевести в слитки с пробой 0,999 без изменения молекулярной массы золота в данной партии. Можно отвезти металл на аффинажный завод и переплавить его в слитки с более высокой пробой или, экономя время, можно обменять на слитки с другой пробой с одинаковой молекулярной массой золота. Затраты по обмену не превышают возможных издержек по дополнительному аффинажу [1].

*Финансовый своп* представляет собой разновидность залогового кредитования, где залогом выступает определенное количество физического золота. Так как наличие залога значительно снижает риск кредитора, то процентная ставка на кредит такого рода значительно ниже, чем на обычный денежный кредит. Суть свопа заключается в одновременном совершении продажи и форвардного приобретения или приобретения и форвардной продажи одинакового количества золота.

*Форвардные соглашения по ставкам золотых займов* (золотой ФРА) представляют собой соглашение, в котором объектом операции выступают ставки будущих золотых займов или депозитов. Типичный золотой ФРА выглядит как золотой депозит (аналлокейтид) с датой начала через

три месяца, начиная с текущего дня, и истекающего через 3 или 6 месяцев.

*Своп по ставке золотого займа* обозначает обмен условиями о фиксированной и плавающей ставке золотого LIBOR и наоборот. В данной операции покупатель берет на себя обязательства платить фиксированный процент, а получает плавающий. При этом продавец выплачивает по плавающей ставке, а получает по фиксированной. Выплаты производятся через определенный период времени, кратный трем месяцам (обычно 3, 6, 9, 12 месяцев).

*Цифровое золото (электронные расчетные единицы или киберденьги)* является современной формой инвестирования. Транснациональные платежные системы, такие как E-Gold, GoldMoney, E-Bullion, E-Dinar и др., базируются на золоте (серебре) и не привязаны к какой-либо национальной валюте. Ценность денег изменяется согласно изменениям цены на золото (серебро). При совершении сделок в рамках системы не происходит физическое перемещение слитков на складе, но по желанию участника системы всегда можно получить соответствующий эквивалент в металле или в национальной валюте [4].

Выбранный классификационный признак позволил провести классификацию всех основных видов инвестиций на рынке золота. Представленная классификация инвестиций применительно к рынку золота является наиболее полной и достоверной. В современных экономических условиях появились новые инвестиционные продукты. Но главное – изменились сами возможности инвесторов. С развитием глобальной информационной сети рынок золота стал более открытым, цифровым, прозрачным, доступным как для физических, так и для юридических лиц.

#### Список литературы

1. Борисович В. Т. Глоссарий терминов, используемых на рынке драгоценных металлов. – М. : Золото и технологии, 2016.
2. Борисович В. Т., Золотова Н. В. Оценка инвестиционных инструментов на российском рынке золота // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2017. – № 2 (92). – С. 64–73.

3. Борисович В. Т., Назарова З. М., Косьянов В. А., Золотова Н. В. Терминологический словарь фондового рынка. – М. : МГРИ-РГГРУ, 2017.
4. Криворучко С. В. Цифровое золото // Банковское дело. – 2011. – № 10. – С. 34–38.
5. Филатов Е. В., Филатов М. В. Тезаврационные инвестиции // Проблемы экономики. – 2012. – № 5. – С. 67–83.
6. Юсипов Р. А. Экономический механизм повышения рентабельности золотодобычи на базе золотого займа : дис. ... канд. экон. наук. – М., 2001.

#### References

1. Borisovich V. T. Glossariy terminov, ispol'zuemykh na rynke dragotsennykh metallov [The Glossary of Terms Used in the Precious Metals Market]. Moscow, Zoloto i tekhnologii, 2016. (In Russ.).
2. Borisovich V. T., Zolotova N. V. Otsenka investitsionnykh instrumentov na rossiyskom rynke zolota [The Evaluation of Investment Instruments on the Russian Market of Gold]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2017, No. 2 (92), pp. 64–73. (In Russ.).
3. Borisovich V. T., Nazarova Z. M., Kos'yanov V. A., Zolotova N. V. Terminologicheskii slovar' fondovogo rynka [The Terminological Dictionary of the Stock Market]. Moscow, MGRI-RGGRU, 2017. (In Russ.).
4. Krivoruchko S. V. Tsifrovoe zoloto [Digital Gold]. *Bankovskoe delo* [Banking], 2011, No. 10, pp. 34–38. (In Russ.).
5. Filatov E. V., Filatov M. V. Tezavratsionnye investitsii [Hoarding Investments]. *Problemy ekonomiki* [Problem of the Economy], 2012, No. 5, pp. 67–83. (In Russ.).
6. Yusipov R. A. Ekonomicheskii mekhanizm povysheniya rentabel'nosti zolotodobychi na baze zolotogo zayma. Diss. kand. ekon. nauk [The Economic Mechanism of Increase of Profitability of Gold Mining on the Basis of a Gold Loan. PhD econ. sci. diss.]. Moscow, 2001. (In Russ.).

#### Сведения об авторах

##### **Наталья Владимировна Золотова**

аспирантка кафедры экономики  
минерально-сырьевого комплекса МГРИ – РГГРУ.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский государственный  
геологоразведочный университет имени  
Серго Орджоникидзе», 117997, Москва,  
ул. Миклухо-Маклая, д. 23.  
E-mail: zolotova-n@mail.ru

##### **Виталий Тимофеевич Борисович**

доктор технических наук, профессор кафедры  
экономики минерально-сырьевого комплекса  
МГРИ – РГГРУ.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский государственный  
геологоразведочный университет имени  
Серго Орджоникидзе», 117997, Москва,  
ул. Миклухо-Маклая, д. 23.  
E-mail: vitaly.bor37@gmail.com

#### Information about the authors

##### **Nataliya V. Zolotova**

Post-Graduate Student of the Department  
for Economics MRMC MGRI – RSGPU.  
Address: Russian State Geological Prospecting  
University n. a. Sergo Ordzhonikidze,  
23 Miklouho-Maklay's Str., Moscow,  
117997, Russian Federation.  
E-mail: zolotova-n@mail.ru

##### **Vitaly T. Borisovich**

Doctor of Sciences, Professor  
of the Department for Economics MRMC  
MGRI – RSGPU.  
Address: Russian State Geological Prospecting  
University n. a. Sergo Ordzhonikidze,  
23 Miklouho-Maklay's Str., Moscow,  
117997, Russian Federation.  
E-mail: vitaly.bor37@gmail.com