

Тема «Рынок драгоценных металлов и камней: безопасное проведение операций»

1. Рынок золота, как особый сегмент финансового рынка.
2. Участники рынка золота и его функции.
3. Основные виды банковских операций с драгоценными металлами и технологии их проведения.

1. Рынок золота как особый сегмент финансового рынка

Одним из сегментов финансового рынка является рынок драгоценных металлов (рынок золота).

К драгоценным металлам относятся золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, родий, рутений, иридий, осмий), отличающиеся высокой стоимостью, химической стойкостью, красивым внешним видом в изделиях. Они являются объектом торговли на международном финансовом рынке. Регулируемые сделки осуществляются с золотом, серебром, платиной (их еще называют банковскими металлами); другие металлы торгуются эпизодически и котируются чаще всего специализированными фирмами.

Основная роль на рынке драгоценных металлов принадлежит золоту - прежде всего потому, что на протяжении столетий именно золото выполняло роль всеобщего эквивалента, т. е. служило деньгами. В различные периоды времени роль золота и его функции изменялись в соответствии с экономической политикой государств.

В эпоху раннего меркантилизма государство устанавливало жесткие ограничения на вывоз золота из страны с целью увеличения золотых запасов, поэтому драгоценному металлу была свойственна только функция накопления. С развитием мануфактурного производства в Европе государства стимулируют торгово-экономические отношения, поощряя экспортно-импортные операции, в процессе которых золото выполняет функцию средства обращения. В период становления капиталистических отношений при обслуживании торгового обмена золото выступает в качестве всеобщей

меры стоимости и выполняет функцию средства платежа. Оно приобретает статус денежного металла, на базе которого в XIX-XX вв. действует система золотого стандарта. Однако, с началом использования бумажных и металлических денег золото постепенно утрачивает данную функцию. В условиях либерализации денежного обращения оно используется в качестве мирового резервного актива вплоть до 1970-х гг. Этот период характеризуется двойной системой жесткого регулирования операций с драгоценными металлами: на национальном и межгосударственном уровнях. Основным объемом движения золота происходил между монетарными властями стран и международными финансовыми организациями. Доступ частного сектора к операциям с физическим металлом был существенно ограничен. Даже в считавшихся оплотом либеральной экономики США частные лица не могли владеть золотом в слитках до 1975 г.

Окончательно из наличного денежного обращения золото исчезло в связи с решением Бреттон-Вудской международной конференции 1944 г., определившей роль золота в качестве государственного резерва для погашения в случае необходимости дефицитов платежных балансов. Конвертируемость денежных единиц в золото была сохранена, по сути, только у американского доллара и только исключительно для обслуживания внешнеторговых операций.

Одновременно в целях укрепления и регулирования новой системы на международном уровне, расширения межгосударственного денежно-кредитного сотрудничества и поддержания финансовой стабильности была создана межправительственная организация - (МВФ). Его первоначальной «золотой» баланс в размере 1246,1 тонны был учрежден из взносов государств-участников, установленных в размере 25% от размера квоты (рассчитанной в зависимости от финансовых резервов и экономической развитости государства) страны в МВФ или 10% ее золотодолларовых резервов на дату вступления. При этом самая большая квота в Фонде досталась США.

Золото полностью перешло в распоряжение государственной власти и стало олицетворением национального состояния, а также окончательным запасным активом. Такое положение вещей сулило США неоспоримые преимущества на мировом финансовом рынке, так как позволяло выдавать кредиты и производить погашение задолженности перед другими странами своей национальной валютой, конвертируемой в золото по фиксированному курсу (с 1934 по 1971 г. доллар США был оценен в 0,888671 г золота, или \$35 за тройскую унцию). С этого момента было положено начало открытой экспансии доллара в мировую экономику.

Указанное время принято называть эпохой «золотодевизного стандарта», основанного на золоте и резервных валютах - долларе США и фунте стерлингов, фактически завершившей свое существование 15 августа 1971 г., когда США официально прекратили обмен национальной валюты на золото.

Накопление противоречий внутри данной системы привело к ее качественному изменению переходу от фиксированных валютных курсов к плавающим и, следовательно, ослаблению денежной функции золота. Ямайская международная финансовая конференция 1976 г. лишь юридически закрепила факт перехода золота в разряд товаров и официально исключила его из денежного обращения.

В конце XX в. золото было официально выведено из мировой валютной системы, что дало мощный толчок либерализации операций с золотом и расширило доступ частного сектора на этот рынок. Коренным образом изменились состав участников и структура рынка золота, расширился спектр операций, проводимых с драгоценным металлом.

Рынок золота в настоящее время представляет собой сложно организованную систему взаимоотношений между субъектами, функционирующую на разных уровнях ее организации (мировом, региональном, внутреннем) по поводу регулярной купли-продажи данного драгоценного металла в целях промышленно-бытового потребления, частной

тезаврации, инвестиций, страхования, спекуляции на разнице в ценах, а также потребления в качестве валюты для международных расчетов.

В зависимости от объема проводимых операций, их разновидностей и режима, санкционированного государством, можно выделить три основных типа золотых рынков:

- международные (мировые);
- внутренние: свободные и регулируемые;
- теневые.

Международные рынки золота - это оптовые рынки с ограниченным количеством участников, в качестве которых выступают ведущие транснациональные банки и финансовые корпорации, обладающие отличной репутацией и мощными ресурсами. Эти рынки являются всеобъемлющими, на них совершаются наиболее крупные сделки в связи с отсутствием ограничительных налогов и таможенных барьеров, а правила торгов не кодифицированы и устанавливаются самими участниками. Расчеты проводятся круглосуточно и только в американских долларах.

Главные международные центры торговли золотом сосредоточены в Лондоне, Нью-Йорке, Цюрихе, Франкфурте, Чикаго и Гонконге. Первое место среди них по праву принадлежит лондонскому рынку - самому объемному по операциям с наличным золотом. Знаменитый «лондонский фиксинг» устанавливаемый в 10.30 и в 15.00 час *London Bullion Brokers*, является официальной мировой ценой золота, на которую ориентируются многие участники глобального рынка золота.

Внутренние рынки золота - это рынки одного или нескольких государств с менее существенными оборотами, ориентированные прежде всего на местных инвесторов и тезавраторов. В качестве средства расчетов параллельно с долларом США или вместо него могут использоваться местные валюты. Отличительной чертой является государственное регулирование путем установления цен, налогов, акцизов, тарифов, квот на ввоз-вывоз, а также использование административных методов, мер и правил.

Внутри данной группы можно выделить *внутренние свободные рынки* с более мягким государственным регулированием (обычно налоговым), что формально не препятствует перемещению золота из страны в страну. Наиболее значимые внутренние свободные рынки сосредоточены в Гамбурге, Франкфурте-на-Майне, Вене, Амстердаме, Париже, Милане, Стамбуле.

Внутренние регулируемые рынки отличаются более жестким государственным вмешательством, где свободный ввоз-вывоз запрещен, а регулирование имеет «жесткий» характер за счет установления таких экономических условий, когда свободная торговля золотом становится невыгодной в связи с тем, что операции подпадают под действие прогрессивных налогов, за счет которых цены на золото становятся выше мировых. Для стран с закрытым внутренним рынком золота используется государственный буфер в виде фискальной сдачи добытого золота по твердой цене Национальному банку, что призвано создать условия для сохранения золотодобычи и инвестиционной привлекательности этой отрасли промышленности. Рынки золота данного типа имеют место в Афинах, Каире, Александрии, Саудовской Аравии.

Теневые («черные») рынки золота - это рынки нелегальной торговли золотом, функционирующие в условиях жесткого регулирования либо государственного вето на операции с золотом. Как правило, организация подобных рынков свойственна экономикам развивающихся стран с низким уровнем материального благополучия населения. Наиболее известный теневой рынок находится в Мумбаи (нынешнее название Бомбея).

Одним из главных центров торговли физическим золотом является Лондон. Лондонский рынок слиткового золота имеет богатые традиции, уходящие корнями в XVIII в. Тогда он представлял собой предпродажу колониального металла в Европу специализированными посредническими компаниями. В качестве покупателей выступали прежде всего официальные власти европейских стран. Это обстоятельство объяснялось тем, что в тот период золото являлось основой национальных денежных систем, т. е.

выполняло монетарные функции. Англия стала первой страной, узаконившей данный порядок. Впервые золотой монометаллизм, при котором золото являлось главным денежным металлом, был официально введен в Англии на основе закона 1797 г о прекращении свободной чеканки серебряных монет. Однако в этом же году в связи с войной с Францией, вызвавшей дефицит государственного бюджета и использование банкнотной эмиссии для его покрытия, обмен банкнот на золото был временно прекращен и восстановлен окончательно лишь в 1821 г. В дальнейшем система классического золотого стандарта действовала в Англии до начала Первой мировой войны.

Доминированию Лондона в секторе торговли драгоценными металлами способствовали также поставки металла из стран Британского Содружества (прежде всего, из ЮАР), которых привлекала грамотная организация торговли драгоценными металлами. Из Лондона золото перемещалось в континентальную Европу, а оттуда в страны Ближнего и Дальнего Востока.

В настоящий момент координирующим центром на лондонском рынке является Лондонская ассоциация рынка золота (*The London Bullion Market Association*), объединяющая участников рынка. Эта организация была основана в 1987 г и сейчас насчитывает несколько десятков членов.

С 70-х гг XX в. серьезную конкуренцию Лондону в торговле физическим металлом составляет Цюрих. В начале 80-х гг Швейцария стала чистым нетто-импортером золота, так как внутреннее потребление металла в стране относительно невелико. С этого момента Цюрих выдвинулся в число мировых центров по торговле золотом: через него проходит около половины золота, предназначенного для удовлетворения промышленно-бытового спроса на металл в мире. Общий импорт золота Швейцарией оценивается примерно в 40% от совокупного мирового предложения металла. Долгое время в Цюрихе торговлей занималось множество банков, ориентированных на лондонский рынок, откуда золото и поступало в Швейцарию. Однако в дальнейшем роль Цюриха как центра торговли золотом резко повысилась вследствие переориентации сюда поставок южноафриканского золота из Лондона. Этому

способствовали также распад Британской империи, традиционный нейтралитет Швейцарии и стабильность ее валюты. В Швейцарии лучше развит розничный рынок, с которого мелкие слитки и монеты попадают в различные уголки света.

Но самое важное преимущество вытекает из особенностей структуры цюрихского рынка. Организационной формой рынка в Цюрихе является пул крупнейших банков универсального типа, занимающихся всеми видами банковских операций: *United Bank of Switzerland + Swiss Bank Corporation + Credit Swiss (Schweizerische Bankverein + Schweizerische Bankgesellschaft, Schweizerische Kreditanstalt)*. В отличие от Лондона, где участники рынка выступают в качестве брокеров, члены цюрихского пула проводят операции с золотом за свой счет, выступая в роли гигантских дилеров. Здесь уже прибыль участников пула формируется не за счет комиссионных, а в силу разницы в ценах покупки и продажи.

Естественно, что для золотодобытчиков проще и выгоднее продавать металл напрямую членам пула, нежели через посредников. Помимо этого, швейцарские банки оказались более гибкими, чем их коллеги, предлагая своим клиентам все новые возможности на мировом рынке драгоценных металлов. Речь идет, во-первых, о круге совершаемых операций и разнообразии инструментов; во-вторых, швейцарские банки имеют широкое представительство во всех основных центрах торговли драгоценными металлами: в Европе, США, Азии, Австралии. Это обстоятельство дает возможность круглосуточно присутствовать на мировом рынке золота и реализовывать на рынке самые разнообразные стратегии как в своих интересах, так и в интересах клиентов.

В последние годы понятие центра по торговле золотом претерпело определенные изменения в связи с переносом части операций с золотом в Интернет. Широкое применение интернет-технологий и бурное развитие электронной коммерции способствуют частичному переходу розничной и мелкооптовой торговли в сеть «глобальной паутины». Например, канадская

компания *Kitco* через свой интернет-ресурс позволяет осуществлять круглосуточные операции с золотом. Всемирно известна интернациональная платежная система E-Gold, созданная в 1996 г компанией *Gold & Silver Reserve, Inc*, денежные средства которой корреспондированы в некоторые драгоценные металлы, в частности и в золото. Эта особенность делает E-Gold особенно эффективной для проведения международных платежей, поскольку счета пользователей не привязаны к какой-либо национальной валюте. Открывая счет в системе E-Gold и вводя денежные средства, клиенты как бы покупают по рыночной стоимости выбранный ими для хранения и последующего использования в качестве платежного инструмента драгоценный металл.

Политика Банка России в отношении своих золотых резервов следует общемировой тенденции.

Золотые резервы Центрального банка РФ не следует путать с золотым запасом России, частью которого они являются. Золотой запас России включает также золото, хранимое Гохраном России при Министерстве финансов РФ. В отличие от открыто публикуемых данных о резервах Центробанка РФ информация о золоте, находящемся в Гохране, закрыта и является государственной тайной. Соответственно, в общемировую статистику официальных золотых резервов, публикуемую Мировым валютным фондом и Всемирным золотым советом, золото Гохрана не включается. Такая особенность учета государственных золотых резервов встречается и в ряде других стран.

Интерес ведущих стран мира к золоту как к реальному резервному активу более чем оправдан: ведь оно традиционно является символом валютной независимости и стабильности государств как на национальном, так и на международном уровне. Это обусловлено следующими факторами.

1. Золото является относительно безрисковым активом. Его ценовая динамика отличается от тенденций курса национальных валют. Так, при замедлении темпов экономического роста и снижении курсов валют

инвесторы предпочитают вкладывать средства в более надежные активы - драгоценные металлы, в частности в золото.

2. Золото обеспечивает физическую защищенность. Иностранные денежные средства и ценные бумаги могут быть обременены валютным контролем, частично или полностью ограничивающим их перемещение на территории государства. В таком случае можно говорить об ограничении доступа к собственным ресурсам, размещенным в форме банковских депозитов и ценных бумаг, на территории государства инициатора валютного контроля. Более надежным активом является золото в резервах национальных центральных банков.

3. Золото является высокодоходным активом. Центральные банки управляют портфелем золотых резервов, предпочитая менее рискованные операции, регулярно приносящие доход. Значительная часть таких операций совершается через банки-маркетмейкеры на рынке золота, что также приносит им существенный доход. Владение центральными банками этим благородным металлом помогает укреплять доверие населения к национальной валюте.

4. Золото остается надежным инструментом страхования от неблагоприятной макроэкономической и политической ситуации. Золотые резервы могут рассматриваться как страховое возмещение в условиях финансовых кризисов, проблем в мировой валютной системе, в периоды войн и стихийных бедствий.

5. По обеспечению экономической защищенности золото по-прежнему занимает лидирующие позиции среди финансовых активов. Оно обладает гораздо большей ликвидностью, чем другие «защищенные» финансовые активы, поскольку может быть реализовано без больших затрат и в любое время.

2. Участники рынка золота и его функции

Современный рынок золота имеет сложную функциональную структуру, зависящую от многих внешних и внутренних факторов. Его

становление и развитие происходили одновременно с эволюцией мировой денежной системы и естественным образом были сопряжены с финансовой ролью золота в глобальной экономической системе.

Мировой рынок золота в широком плане охватывает всю систему циркуляции этого драгоценного металла в масштабах мира: производство, распределение, потребление. Иногда это понятие рассматривается и в более узком плане - в качестве рыночного механизма, обслуживающего куплю-продажу золота как товара на национальных и международных уровнях.

Как системное явление рынок золота можно рассматривать с двух точек зрения институциональной и функциональной.

Институционально рынок золота - это совокупность торговых ассоциаций и специализированных учреждений, осуществляющих непрерывную торговлю наличным золотом и его производными инструментами на базе крупнейших торгово-финансовых центров во всех уровнях организации хозяйственных отношений. Его функционирование происходит посредством реализации спроса и предложения на металл.

Среди участников рынка можно выделить следующие группы:

- *золотодобывающие компании.* Это важная категория участников рынка, так как они поставляют на рынок основное количество первичного золота. Сюда относятся как небольшие компании, так и огромные корпорации. Чем больше компания добывает золота, тем сильнее ее влияние на рынок. Это заставляет других участников рынка внимательно отслеживать все события, связанные с деятельностью крупных золотодобытчиков (слияния, банкротства и т. д.);
- *промышленные потребители.* Эта категория участников включает в себя промышленные предприятия, ювелирное производство, а также предприятия по очистке и облагораживанию золота (аффинаж);
- *биржевой сектор.* В ряде стран на крупнейших биржах существуют специальные секции по торговле золотом и другими драгоценными металлами. Там могут торговаться разнообразные

инструменты, имеющие отношение к золоту: срочные контракты на металлы, слитки и монеты, ценные бумаги, номинированные в золоте;

- *инвесторы.* Это обширная категория участников рынка, имеющих различные интересы. Данное обстоятельство порождает разнообразные формы вложений в инструменты, связанные с золотом;

- *центральные банки.* Их роль на рынке драгоценных металлов многогранна. С одной стороны, они являются крупнейшими продавцами и покупателями золота; с другой - в их функцию входит установление правил торговли золотом на рынках;

- *профессиональные дилеры и посредники.* Эту группу составляют прежде всего коммерческие банки и специализированные компании (торговые ассоциации, маркетмейкеры, дилерские, брокерские и клиринговые конторы). Дилеры играют ведущую роль на любом рынке, так как почти все золото первоначально попадает в их руки.

Источниками покрытия потребностей в золоте являются: новая добыча, золотой лом (скрап), поставки из государственных резервов, детезаврация (поставки из частных накоплений). Первые два источника представляют собой источники первичного металла, реализация которого увеличивает общий объем накапливаемой массы золота в мире. Остальные - это источники вторичного металла, который попадает на рынок в порядке перераспределения ранее накопленных фондов. Поступления первичного металла преобладают.

Принято различать два основных способа добычи золота: рассыпной и рудный. Несмотря на то что рассыпные месторождения (песок и прочие грунты, содержащие золото) называют «основным источником золота нашей планеты», его разработка промышленным способом довольно часто оказывается нерентабельной. Среднемировой показатель добычи россыпного золота составляет 7%. Россия является бесспорным лидером по запасам россыпного золота, добывая ежегодно в среднем 16%. Разработка же рудных месторождений - самый масштабный и прибыльный способ добычи золота: в мире около 93% золота добывается рудным путем, в России - 84%.

Функционально рынок золота представляет собой торгово-финансовый центр, в котором сосредоточены торговля золотом и другие коммерческие и имущественные сделки с этим активом и который по существу сводит агентов спроса и предложения золота, обеспечивая реализацию их коммерческих интересов на взаимовыгодных условиях. С этой позиции функционирование рынка золота должно обеспечить совокупность разнообразных взаимоотношений между субъектами рынка начиная с этапа разведки, добычи, переработки золота вплоть до его промышленного и ювелирного потребления, создания золотого запаса государства и тезавраторов.

В мире принято насчитывать более 50 центров торговли золотом, в том числе 11 - в Западной Европе; 19 - в Азии; 14 - в Америке; 8 - в Африке.

Наибольший объем операций с физическим золотом приходится на Лондон и Цюрих. При этом все участники рынка делятся на две группы: маркетмейкеры и обычные участники. Маркетмейкеры (участники, формирующие рынок) обязаны постоянно поддерживать двусторонние котировки на покупку и продажу, информируя об этом заинтересованных лиц (своих клиентов, других маркетмейкеров). Обычные участники не формируют рыночные цены, ориентируясь в своей деятельности на котировки маркетмейкеров. Важная роль на лондонском рынке принадлежит Банку Англии, контролирующему оптовый рынок слиткового золота.

Большинство же участников рынка составляют бывшие брокерские конторы, ранее специализировавшиеся на импорте золота и его продаже Банку Англии, а ныне являющиеся подразделениями крупнейших банков мира. К числу наиболее известных фирм относятся:

- M. Rotschild and Sons;
- Noccatta & Goldsmith (*подразделение* Standart Chartered Bank);
- Samuel Montague (*подразделение* Midland Bank PLC);
- Sharp Pixley (*подразделение* Deutsche Bank).

Участники рынка могут предоставлять брокерские услуги, действуя по поручению и за счет своих клиентов, сводя покупателей и продавцов.

Вознаграждением брокеров являются комиссионные от заключенных сделок. На межбанковском рынке насчитывается всего две чисто брокерские компании: *Tradition Financial Service* в Лондоне и *PREMEXA. S.* в Цюрихе. Они не предоставляют своих котировок и не держат открытых позиций. Прибыль компании формируется за счет комиссионных, получаемых ими за содействие в проведении сделок «спот».

Что же касается дилеров, то в этой роли выступают прежде всего крупнейшие банки и их аффилированные структуры. Это объясняется тем, что для проведения регулярных оптовых операций в международных центрах торговли необходимо мобилизовать большие средства. Чаще всего это достигается путем привлечения банковских кредитов. Помимо оптовой торговли стандартными слитками в Лондоне торгуются также мелкие слитки и монеты из разных стран.

Говоря о лондонском рынке, нельзя обойти вниманием процедуру «фиксинга» установления ориентировочной цены золота, с учетом которой на рынках совершаются фактические сделки. В фиксинге принимают участие пять постоянных членов, каждый из которых присылает своего представителя: *Rothschild Bank; Standart Chartered Bank; Republik National Bank; Deutsche Bank; Midland Bank.*

Первоначально фиксинг проводился раз в день, а цена фиксировалась в английских фунтах. В 1968 г в системе фиксинга были произведены изменения, отражавшие возросшее значение американского рынка и доллара: была введена процедура дневного фиксинга, по времени совпадающая с началом делового дня в Нью-Йорке; вместо котировки цен в фунтах стерлингов введена котировка в долларах. В этой валюте устанавливаются цены и чаще всего производятся платежи по сделкам. Таким образом, два раза в день (утренний фиксинг - в 10.30; вечерний - в 15.00 лондонского времени) определяется цена равновесия. Уравнивание спроса и предложения на металл достигается путем сопоставления поручений клиентов на покупку и продажу золота. Участники фиксинга непрерывно комментируют своим клиентам

процесс фиксации, содержащий сведения о количестве выставленных заказов. В ходе фиксинга клиент вправе изменять объем своего заказа. После фиксации цены определяется цена исполнения фиксированных заказов. При этом заказ на продажу исполняется по цене фиксинга +0,05 доллара, а заказ на покупку по цене фиксинга +0,25 доллара. Разница между ценой продажи и покупки является доходом участников фиксинга.

Такой механизм дает возможность любому участнику рынка торговать золотом на равных условиях, благодаря чему большие объемы золота могут быть куплены или проданы с минимальной разницей между ценой продажи и покупки. Цена Лондонского фиксинга мгновенно передается по средствам связи в другие центры торговли золотом, публикуется в средствах массовой информации и служит основой формирования цен на других рынках.

Фиксинг на серебро проводится ежедневно раз в день. Здесь в процедуре установления цены принимают участие три участника. В отличие от фиксинга золота, который ведет представитель компании N.M. Rothschild & Sons, процедура фиксинга серебра проходит под руководством представителя Standard Chartered. В противоположность золотому фиксингу серебряный фиксинг является закрытым, т. е. в ходе проведения процедуры нельзя изменять объемы поданных заказов. Цена на серебро устанавливается в американских долларах, а затем пересчитывается в английские фунты. Комиссионные у участников серебряного фиксинга составляют:

- 1/16% цены у продавца;
- 3/16% цены у покупателя.

Кроме фиксинга на золото и серебро два раза в день проводится фиксинг на платину и палладий. Условия их проведения в основном совпадают с условиями проведения фиксинга золота.

3. Основные виды банковских операций с драгоценными металлами и технологии их проведения

Главным связующим звеном на рынке драгоценных металлов, формирующим их экономический оборот, движение металла от производителя к потребителю, от одних владельцев к другим, являются банки. Банки являются ключевым элементом в системе финансового посредничества на рынке драгоценных металлов, оставаясь его крупнейшими операторами. Сегодня банки осуществляют самые разнообразные операции с драгоценными металлами: сделки купли-продажи наличного и «бумажного» (безналичного) металла, привлечение денежных средств на металлические счета во вклады, размещение драгоценных металлов, предоставление ссуд под залог драгоценных металлов, доверительное управление и хранение драгоценных металлов. Однако основным видом банковских операций с золотом были и остаются торговые сделки, главным образом оптового характера, которые сосредоточены на международном межбанковском рынке драгоценных металлов. Всего через банки проходит около 90% мирового оборота драгоценных металлов.

Технология проведения банковских операций с драгоценными металлами предполагает открытие металлических счетов, на которых ведется учет их количества. В международной практике различают два вида металлических счетов. Первый вид, так называемые счета ответственного хранения, или счета *allocated*, предназначен для совершения банковских операций с драгоценными металлами, имеющими конкретные индивидуальные признаки (наименование, количество, проба, производитель, серийный номер и др.). Учет на таких счетах, осуществляется в строгом соответствии с внесенными ценностями, так как по требованию клиента банк обязан выдать ему именно те монеты и слитки, которые ранее были зачислены на счет. Свободно использовать такой металл банки не могут, поэтому за ведение счета обычно взимается комиссия, покрывающая расходы банка по хранению и страхованию металла.

Второй вид, так называемые обезличенные металлические счета, или счета *unallocated*, позволяет совершать операции с металлом, не имеющим

индивидуальных признаков. Учет на таких счетах ведется в граммах или унциях внесенного металла. Зачисление металла на эти счета может осуществляться не только путем его внесения в наличной форме, но и путем перечисления денежных средств в размере, достаточном для покупки требуемого количества драгоценного металла по текущим ценам.

Выдача металла с таких счетов может происходить как в слитках, соответствующих международным стандартам, так и деньгами. Для торговых операций с драгоценными металлами используются только обезличенные металлические счета.

Сделки купли-продажи металла могут осуществляться банками либо за свой счет (собственные операции), либо за счет клиентов (клиентские операции). В первом случае банки выступают на рынке как дилеры, т. е. самостоятельные покупатели и продавцы, принимающие весь риск операций на себя, во втором как брокеры, т. е. посредники, «соединяющие» между собой покупателей и продавцов драгоценных металлов. В качестве дилеров банки зарабатывают на разнице между ценой покупки и продажи металлов, т. е. марже, тогда как основной доход брокеров — брокерская комиссия, величина которой в зависимости от условий сделки может быть плавающей или фиксированной.

Операции купли-продажи наличного металла банки производят с монетами и стандартными слитками, отвечающими требованиям «*good delivery*». Сделки заключаются по ценам, котируемым банками в течение рабочего дня. При этом, если на международном рынке банки выступают одновременно как брокеры и дилеры, то на внутреннем рынке, в силу его более низкой ликвидности, главным образом в роли дилеров по торговым сделкам. На международном рынке банки проводят только оптовые сделки купли-продажи (стандартный размер сделки составляет, в частности, 1 тыс. унций золота или 50 тыс. унций серебра), тогда как на внутреннем рынке могут работать с любым количеством металла. Поставка наличного металла обычно производится в день платежа, а металл выдается или принимается клиентом в

специально оборудованном хранилище. За хранение металла с клиента взимается плата. Крупные банки по поручению своих клиентов за соответствующее вознаграждение могут организовать доставку металла практически в любую страну мира.

Банковские операции купли-продажи драгоценного металла условно можно разделить на две большие группы: кассовые операции и срочные операции.

Кассовые (текущие) операции купли-продажи металла осуществляются на условиях «спот» с датой валютирования (датой зачисления- списания металла и валюты) не позднее второго рабочего дня после дня заключения сделки. Международный рынок текущих операций называется спот-рынком (*spot market*). Ниже приводятся стандартные объемы сделок с наличным металлом на условиях «спот»:

- золото 5 тыс. тр. унций;
- серебро 100 тыс. тр. унций;
- платина 1 тыс. тр. унций;
- палладий 0,5 или 1 тыс. тр. унций.

Целями проведения кассовых операций являются формирование либо реализация фонда драгоценных металлов банка, выполнение клиентских заявок, а также страхование инфляционного риска, т. е. риска обесценения национальной валюты. Отправной точкой для определения ценовых параметров с физическим золотом является цена лондонского рынка («локо» Лондон).

В торговле драгоценными металлами на спотовом рынке широко используются обезличенные металлические счета. Сделки купли-продажи «бумажного» металла позволяют избежать расходов, связанных с хранением, страхованием, перевозкой и проверкой драгоценных металлов. Поэтому цены купли-продажи драгоценных металлов, котируемых банками по обезличенным металлическим счетам, оказываются для мелких клиентов более привлекательными, чем при операциях с наличным металлом. Владелец

обезличенного металлического счета может беспрепятственно снять с него металл в наличной форме, однако при его получении банком обычно взимается комиссия, ограничивающая возможность использования подобных счетов для минимизации затрат на получение монет и слитков. Владельцам обезличенных металлических счетов для удостоверения их права собственности на депонированный металл банки могут выдавать металлические сертификаты. Сертификат как ценная бумага предоставляет своему владельцу дополнительные удобства при совершении операций с находящимся на обезличенном металлическом счете металлом: его можно не только легко продать, минуя посредников, но и передать в залог, а также осуществить любые другие операции.

Срочные операции представляют собой договор, предусматривающий поставку драгоценного металла на срок, превышающий второй рабочий день (зачастую через 1-3 месяца и более), на условиях, которые оговариваются в момент его заключения. Эти условия включают в числе прочих цену, количество и сроки поставки металла. Основными видами срочных банковских операций с наличным металлом являются форвардные сделки, а также сделки «своп». Подобные сделки осуществляются банками напрямую, минуя биржевой рынок. Срочные операции обычно проводятся с целью страхования (хеджирования) рисков, связанных с неблагоприятным изменением цен в будущем, обеспечения гарантированного сбыта или поставок металлов, временного арбитража, а также в спекулятивных целях.

Форвардные операции с наличным металлом это сделки, традиционно заключаемые для его реальной купли или продажи. Контрагенты по сделке хорошо знают друг друга. Объемы сделок оговариваются для каждого конкретного случая отдельно. Форвардный контракт нельзя закрыть до истечения его срока. Его можно только уравновесить (закрыть форвардную позицию) путем обратной сделки на спотовом или срочном рынке, а именно путем купли-продажи оговоренного сделкой количества товара по текущему курсу с дальнейшей его продажей по курсу, установленному форвардным

контрактом. При покупке наличного металла на условиях форвардной сделки страхуют риск повышения цен в будущем, при продаже металла риск ее будущего падения. Покупателями форвардных контрактов обычно выступают потребители металлов, желающие иметь в будущем необходимое количество металла по гарантированной цене, инвесторы, вкладывающие средства в драгоценные металлы, и спекулянты, играющие на повышение. В свою очередь, продавцами форвардных контрактов чаще всего выступают добывающие компании, стремящиеся застраховать себя от риска снижения будущих цен на металлы, инвесторы, сокращающие свои вложения в драгоценные металлы, а также спекулянты, играющие на понижение. Страхование обеспечивается путем фиксации цены, на основании которой в будущем планируется осуществить взаиморасчеты. Однако такая сделка не дает возможности воспользоваться более благоприятной конъюнктурой.

При определении форвардной цены стороны оговаривают ряд моментов. Так как продавец контракта обязан поставить золото только по истечении определенного срока, то в пределах срока действия контракта он может разместить золото на депозите. Следовательно, форвардная цена уменьшается на величину процента по золотому депозиту. С другой стороны, отказавшись от продажи золота на спотовом рынке, инвестор теряет процент по валютному депозиту, который был бы у него при размещении выручки в банке. Значит, форвардная цена увеличивается на данную сумму

На золотом межбанковском рынке форвардные сделки заключаются достаточно редко. При необходимости продажи металла на срок продавец обычно сбывает его на условиях спот, а затем заключает сделку «своп»: покупает металл на условиях спот и одновременно продает

его на условиях форвард. Обычно такого рода контракты заключаются в рамках долгосрочных торговых связей между партнерами, осуществляющими многолетнее сотрудничество.

Другой разновидностью срочных операций на рынке наличного металла являются операции типа «своп». Их относят к сложным сделкам, так как они

состоят сразу из нескольких взаимосвязанных операций. Примером сделки «своп» является проведение участником рынка форвардной операции при одновременном осуществлении противоположной операции на еновом рынке, если его контрагентом по операциям выступает одна и та же сторона; по сути, это купля-продажа металла с одновременным осуществлением обратной сделки.

Различают несколько видов «свопов» с металлами: временной, или финансовый, «своп», пространственный «своп» и «своп» по качеству

1. *Временной «своп» (финансовый «своп»* - это классический вид операции «своп». Он представляет собой сочетание кассовой и срочной контрделки: покупки (продажи) одного и того же количества металла на условиях «спот» и продажи (покупки) на условиях «форвард». Дата исполнения более близкой сделки именуется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку сделки - датой окончания свопа. Соглашение может быть заключено практически на любой срок: от одного дня до нескольких лет. Обычными сроками соглашения «своп» считаются 1,3,6 месяцев, год. По своему экономическому содержанию данная операция близка к кредитованию или получению займа. При прямом «свопе» одна сторона (заемщик) продает другой стороне (кредитору) наличный металл с обязательством выкупить его позже по более высокой цене, при обратном «свопе» одна сторона покупает у другой стороны наличный металл с обязательством продать его по более низкой цене. В первом случае заемщик получает на время денежные средства, которые по завершению срока «свопа» он снова вложит в наличный металл, а его контрагент по сделке соответственно ссужает ему на время денежные средства, получая в качестве обеспечения наличный металл. Во втором случае заемщик получает на время наличный металл под денежное обеспечение, который по завершении срока «свопа» он вернет контрагенту. Таким образом, в первом случае заемщик платит за пользование денежными средствами, а его контрагент получает вознаграждение за предоставленные средства, во втором случае — заемщик

платит за пользование металлом. Платой за пользование денежными средствами (прямой «своп») или наличным металлом (обратный «своп») является разница в ценах на спотовом и форвардном рынках.

Разновидностью временного «свопа» является временной валютный «своп», в котором наличный металл обменивается на иностранную валюту. Суть операции заключается в возможности конвертации золота в валюту с сохранением права выкупа золота по истечении «свопа». При этом в конце срока действия договора стороны могут договориться о продлении соглашения, либо ликвидировать «своп», проведя обратные расчеты. Если же сторона, владевшая золотом, не намерена его выкупить, то оно может быть реализовано на рынке, либо добавлено к резервам банка, предоставившего средства. Процентные ставки по финансовому свопу представляют собой разницу между ставками по долларовому депозиту и золотому депозиту, т. е. ставки по золотым свопам ниже, чем по долларам на сопоставимый период. Это связано с большей ликвидностью долларовых активов по отношению к золотым. Но бывают случаи, когда ставки по металлу превышают ставки на валютном рынке, т. е. ставки по финансовым свопам будут отрицательными. При этом цена «спот» будет больше цены «форвард».

В мировой практике заемщиками по сделкам прямого «свопа» с наличным металлом чаще всего являются банки, золототорговые фирмы и производители ювелирных изделий. К обратному «свопу» обычно прибегают золототорговые компании.

Последние годы операции «своп» приобрели большую популярность. Прежде всего, очевидна выгода привлечения средств таким образом по сравнению с привлечением долларовых депозитов, так как процентные ставки по «свопам» ниже. Кроме того, создается возможность безболезненного привлечения золота, которое может быть использовано банком, например, для управления остатками по металлическим счетам. Наконец, эти операции очень популярны среди центральных банков. Это связано с тем, что, желая конвертировать свои золотые запасы, они могут не опасаться, что их действия

окажут серьезное влияние на рынок золота; вместо прямых продаж на рынке золото перемещается между контрагентами. К тому же с точки зрения ограничения рисков золотые свопы более привлекательны по сравнению с золотыми кредитами. Это преимущество выражается в том, что в случае невыполнения контрагентом своих обязательств риск банка сводится к размеру будущего обязательства по выкупу металла по рыночной цене, а не с величиной всего займа, как при кредитовании в золоте.

2. *Пространственный «своп»* предусматривает покупку (продажу) наличного металла на рынке одной страны и обратную сделку на другом. Доход образуется за счет разницы в ценах на рынках разных стран.

3. *«Своп» по качеству металла.* На практике может сложиться ситуация, когда участнику рынка золота может потребоваться золото более высокой пробы, нежели то, которое у него есть. Данное желание может быть реализовано в рамках «свопа» по качеству металла. Такой «своп» предусматривает одновременную покупку (продажу) металла одной пробы против продажи (покупки) золота другой пробы. При этом сторона, продающая металл более высокого качества, будет получать премию, которая может зависеть от размера сделки и размера риска, связанного с заменой одного вида золота на другое.

Объемы сделок типа «своп» на мировых рынках превышают объемы операций типа «спот», ибо золотые «свопы» не так сильно влияют на состояние рынка драгоценных металлов, как сделки «спот». Стандартная сделка по этим операциям обычно составляет не менее 1 тонны (32 тыс. унций металла).

Наряду с чисто банковскими операциями с драгоценными металлами банки также осуществляют операции с драгоценными металлами, которые опосредует биржа.

Основным видом срочных банковских операций купли-продажи «бумажного» металла являются *фьючерсные сделки и опционные сделки*. В отличие от срочных сделок с наличным металлом, совершаемых главным

образом на межбанковском рынке, срочные сделки с «бумажным» металлом осуществляются банками за свой счет или за счет клиентов преимущественно на биржевом рынке.

Фьючерс - это законное связывающее стороны соглашение (срочный контракт), в соответствии с которым одна сторона соглашается осуществить, а другая принять поставку определенного количества (а также определенного качества) товара в определенный срок в будущем по цене, устанавливаемой во время заключения контракта. Отличительной чертой фьючерсов является их стандартизованность и постоянство условий исполнения контракта. Условия фьючерсных сделок разрабатываются биржей и являются стандартными для всех участников рынка. В них регламентируются вид металла, его объем (например, в США размер одного фьючерсного контракта на золото составляет 100 тройских унций, тогда как в Японии 1 кг), качество (проба), способ исполнения (наличная поставка или финансовый расчет) и время исполнения (в зависимости от способа исполнения его срок может составить от одного дня до нескольких недель). Также указываются кодовый символ (сокращенное обозначение контракта на бирже), тик (минимальный шаг движения цены контракта), время торгов (часы, в которые ведутся торги по товару), дневное ограничение колебания цены (максимальная амплитуда цены в течение одного торгового дня), а также гарантийный депозит (в процентах от стоимости контракта). Именуются фьючерсные сделки по месяцу их исполнения. Наиболее ликвидными являются металлические фьючерсы со сроками исполнения в течение ближайших 12 месяцев. Фьючерсные операции, так же как и форвардные, используются в целях хеджирования ценовых рисков, а также спекулятивной игры, но в отличие от форвардных лишь в очень редких случаях предполагают исполнение обязательств в виде поставки наличного металла.

Основными целями операций с фьючерсами являются хеджирование и спекуляции. Привлекательность данных сделок состоит в том, что для их заключения не нужно иметь больших денег или большого количества товара.

Вложение относительно небольшого капитала при благоприятных условиях может дать большую прибыль.

Опцион - это срочный контракт, который дает покупателю опциона купить или продать определенное стандартное количество товара по определенной цене на определенную дату (европейский опцион) или в течение всего оговоренного срока (американский опцион). Продавец опциона продает контрагенту право исполнить сделку или отказаться от нее. За это право покупатель опциона в момент заключения сделки платит продавцу вознаграждение — опционную премию. Покупатель имеет право исполнить опцион по зафиксированной цене — цене исполнения опциона. Таким образом, активной стороной при совершении операций с опционами является покупатель, ибо только он принимает решение о выполнении условий опционного контракта.

Опцион с правом покупки металла называется опционом «колл», а опцион с правом его продажи - опционом «пут». Опционные сделки часто используются для хеджирования. Опцион «колл» приобретается для страхования риска повышения цен на драгоценные металлы в будущем, тогда как опцион «пут» риска их снижения. Если к моменту исполнения опциона «колл» цена «спот» на драгоценные металлы оказывается ниже установленной в нем цены, покупатель опциона отказывается от сделки, теряя уплаченную продавцу опциона премию. Если же к моменту исполнения опциона «колл» цена «спот» на драгоценные металлы оказывается выше установленной в нем цены, покупатель опциона реализует сделку. Соответственно, его доход равен разнице между ценой «спот», с одной стороны, и ценой исполнения опциона, увеличенной на премию его продавца, - с другой.

Опцион «пут» реализуется в случае, когда на момент исполнения сделки цена «спот» на драгоценные металлы оказывается ниже установленной в нем цены, т. е. покупатель опциона получает возможность продать драгоценный металл дороже, чем на спотовом рынке. В случае когда цена «спот» на драгоценные металлы оказывается выше установленной в опционе «пут»

цены, его покупатель отказывается от совершения сделки, теряя уплаченную продавцу опциона премию.

Возможны три положения, в которые попадает опцион в течение срока своего существования.

Опцион с выигрышем в этом случае цена исполнения опциона выгодней текущей форвардной цены, посчитанной на момент исполнения опциона. Реализация опциона принесет покупателю прибыль. Если наблюдается равенство вышеуказанных цен, то говорят об *опционе без выигрыша*. Наконец, при обратном соотношении говорят об *опционе с проигрышем*.

Уплачиваемая держателем опциона премия складывается из внутренней и временной стоимости. Внутренняя стоимость представляет собой разность между текущей форвардной ценой металла и ценой исполнения опциона, когда он является опционом с выигрышем. Временная стоимость определяется вычитанием из суммы премии внутренней стоимости. Для расчета суммы премий используются специально выведенные формулы и созданные модели. Ценообразование опционов более сложное, чем форвардных сделок или сделок «своп».

Факторами, влияющими на величину премии опционов, являются:

- цена «спот» на золото;
- цена исполнения опциона;
- срок до истечения опциона;
- процентные ставки на валюту и металл;
- степень изменяемости рынка (волатильность).

В зависимости от волатильности рынка дилеры в своей работе могут использовать сложные комбинации опционов.

Но сравнению с другими инструментами хеджирования опцион привлекателен тем, что помимо фиксации цены исполнения в целях защиты от неблагоприятного изменения конъюнктуры дает возможность воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Кроме того, опционы способствуют развитию спекулятивных операций.

Опционы могут обращаться и на внебиржевом рынке. Такие опционы называются дилерскими. Их отличие состоит в том, что они эмитируются не биржей, а конкретным юридическим лицом, которое и гарантирует исполнение опциона. При этом дилерские опционы можно разделить на две группы:

- опционы, предназначенные для продаж на розничном рынке для удовлетворения частного спекулятивного спроса;
- золотые торговые опционы. Субъектами сделок здесь выступают золотодобывающие предприятия, промышленные потребители и крупные дилеры. Сделки с такими опционами отличаются большими объемами и более продолжительными сроками действия. Назначением таких опционов является сглаживание ценовых рисков производителей и потребителей металла, т. е. не спекулятивный мотив, а хеджирование участников процесса.

В отличие от биржевых опционов, характеризующихся всемерной открытостью информации относительно его ключевых параметров, дилерские опционы продаются либо напрямую, либо через дилерскую сеть.

Внебиржевые контракты имеют меньшую ликвидность, так как не могут быть легко ликвидированы или перепроданы и одновременно несут большой риск в силу возможного неисполнения обязательств вовлеченными сторонами.

Сравнительно новым инструментом для проведения операций купли-продажи «бумажного» металла на спотовом рынке являются металлические паи биржевых фондов. Так, если первый биржевой фонд, специализирующийся на драгоценных металлах, появился в 2003 г., то сегодня в мире насчитывается уже более десятка подобных фондов. Причина все большей популярности металлических паев биржевых фондов среди участников рынка заключается в удачном сочетании преимуществ ценных бумаг и взаимных инвестфондов. Структура портфеля металлических биржевых фондов определяется один раз при их создании. Тем самым их пайщики застрахованы от ошибок управляющих, а доходность вложений целиком определяется конъюнктурой спотового рынка наличного металла и правильностью

выбранной пайщиком инвестиционной стратегии. Обычно создаются монометаллические биржевые фонды, паи которых на момент формирования полностью обеспечены наличным металлом, застрахованным и размещенным на счетах ответственного хранения. Комиссии за управление, хранение и страхование металла взимаются ежегодно в соответствии с установленными ставками путем продажи некоторого количества металла из фонда, обеспечивающего паи. В результате металлическое содержание паев со временем медленно снижается, сказываясь на их стоимости.

Участники рынка могут покупать и продавать в течение дня металлические паи на бирже так же, как и обычные акции и облигации. Биржевая торговля паями намного удобнее, чем прямые операции с паями обычного инвестфонда, из-за отсутствия комиссии при покупке и продаже паев. Пайщики металлических биржевых фондов не несут также расходов, связанных с куплей-продажей наличного металла. При этом обеспечивается высокая гибкость вложений, так как пайщик имеет возможность в любой момент выйти из фонда, перепродав свой пай на бирже. Не отличаются подобные паи от торгуемых на бирже ценных бумаг и с точки зрения возможности использования брокерского кредита (маржи), а также осуществления коротких продаж (игры на понижение стоимости пая). Еще одним важным преимуществом паев металлических биржевых фондов является их доступность, благодаря чему операции с паями могут проводить не только профессиональные участники финансового рынка, но и рядовые инвесторы. Например, стоимость одного золотого пая обычно привязана к 1/10 тройской унции при стандартном лоте в один пай. Биржевые фонды отличаются высокой прозрачностью. Расчет чистой стоимости активов металлических биржевых фондов осуществляется ежедневно.

Вместе с тем обмен паев на наличный металл фондом, как правило, предусмотрен только для крупных институциональных инвесторов с пакетами в 25-600 тыс. паев. Расчеты между фондом и мелкими инвесторами в большинстве случаев имеют денежную форму. Фонд погашает пай с учетом

действующего «спот»-курса на металл и размера металлического обеспечения пая.

Объемы торговли фьючерсами и опционами («бумажным золотом») многократно превосходят обороты по купле-продаже желтого металла (последние составляют лишь несколько процентов). Во многом это связано с тем, что в последнее время существенно расширился круг участников сделок. Переход к компьютерным системам заключения сделок, либерализация сферы обращения драгоценных металлов, глобализация экономических процессов придали новый импульс развитию торговли срочными инструментами.