

ЛИЗИНГ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА

В.В. Михальский*

В статье рассматриваются вопросы лизинга золота на мировом рынке драгоценных металлов. Обобщен зарубежный опыт его аренды на рынке. Раскрыты особенности работы субъектов, риски арендодателя, а также их хеджирование.

Ключевые слова: лизинг, мировой рынок золота, риски арендодателя, хеджирование рисков.

JEL-классификация: E47, E51, E52, E58, E59.

Причины сдачи золота в аренду

В середине XX в. произошло формирование глобального финансового рынка, особенностью которого стало появление значительного количества новых инструментов. Со временем прогресс в развитии экономических отношений, который способствовал укреплению интернационализации и интеграции финансов, дал толчок к более тесным контактам в сфере развития международного рынка ценных бумаг, кредитов, инвестиций и движения капиталов. Но в конце 90-х годов одновременно с этими процессами цена золота на мировом рынке начала стремительно падать. Для ее поддержки были введены ограничения на продажу драгоценного металла и одновременно сняты барьеры на использование деривативов для финансирования добывающей отрасли. Кроме вышеперечисленных операций, была разрешена аренда золота, которая стала неотъемлемой частью рынка драгоценных металлов. Широкое использование лизинга золота в настоящее время в мировой практике позволяет предприятиям промышленности и компаниям:

а) избежать владения золотом по фиксированной цене, если еще не были заключены контракты на продажу продукта;

б) снизить расходы денежных средств за счет отказа от приобретения драгоценного металла;

в) использовать договор его аренды как «мост», соединяющий рынок золота с рын-

ком нефтеперерабатывающей и фармацевтической промышленности (драгоценный металл является средством очистки от примесей из их конечного продукта – нефти, других химических веществ);

г) получить дополнительную прибыль от актива (для финансовых, торговых и аффинажных предприятий, владеющих запасами золота). В этом секторе драгоценный металл передается клиентам в аренду без его физического перемещения.

Кроме того, предприятия могут не платить за золото до тех пор, пока не реализуют свои изделия (ювелирные украшения из золота).

В отечественной литературе вопросы лизинга драгоценных металлов практически не нашли широкого освещения. Вопросы механизма лизинга раскрыты В.П. Бауэром (2008), И.А. Станкевичем (2000), О.Ю. Осокиной (2006) и др. В зарубежных научных публикациях (Howard, 2002)¹ исследуются практические аспекты его использования. Центральные и коммерческие банки (например, Barclays, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America, UBS, Citibank и др.) на рынках драгоценных металлов проводят операции лизинга золота, направленные исключительно на получение прибыли. Нами сделана попытка проанализировать зарубежный опыт работы рынка лизинга золота, определить круг субъектов рынка, выявить особенности и раз-

¹ Gold Derivatives: The market impact, 2001 (http://www.gold.org/download/rs_archive/Gold_Derivatives_The_market_impact.pdf).

* Михальский Виктор Владимирович (goldlingot@mail.ru), кандидат экономических наук, профессор (г. Киев, Украина).

личия лизинга у банков и золотодобывающих компаний, определить риски возврата арендованного золота и его хеджирование на макроуровне, рассмотреть условия и объемы лизинговых операций на мировых глобальных финансовых рынках.

Особенности работы субъектов на рынке

В настоящее время основными игроками, занимающимися лизингом золота, являются: официальный сектор (центральные банки, крупные коммерческие банки, торгующие драгоценным металлом, МВФ), Лондонский рынок драгоценных металлов (London Bullion Market – LBM), Лондонская ассоциация участников рынка драгоценных металлов (London Bullion Market Association – LBMA), внебиржевой рынок, золотодобывающие и аффинажные компании, ювелирная промышленность. При этом лизинг золота практически закрыт для розничных инвесторов.

Большинство лизинговых операций осуществляется на LBM из-за того, что внебиржевой рынок менее прозрачен. Проведенные исследования Gold Fields Mineral Services, World Gold Council и Virtual Metals показали, что значительная часть операций с золотом на LBM оценивается в 2000 долл. США и выше². Аренду золота осуществляют с помощью прямого лизинга, свопов между центральными банками и хеджирования за счет форвардных контрактов.

Необходимо отметить, что существуют различия между операциями аренды драгоценного металла, проводимыми для добывающих компаний, и между банками, торгующими золотом.

Золотодобывающие компании используют в своей практике прямой лизинг, механизм действия которого заключается в следующем. Центробанк предоставляет в аренду золото крупным коммерческим банкам, торгующим драгоценным металлом (ВВ – bullion bank). По истечении срока аренды предоставленное центробанком золото возвращается в виде дохода по определенному уровню кредитной ставки, а полученный им данный доход позволяет в даль-

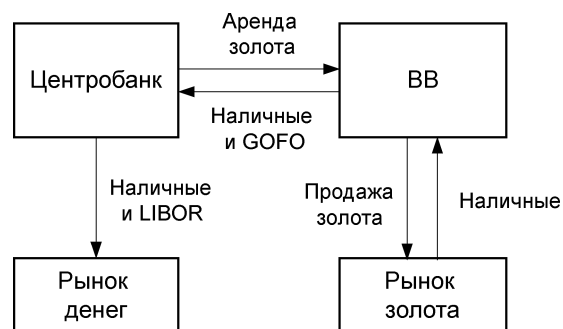
нейшем совершать сделки с деривативами. Для хеджирования производителя ВВ на тот же объем драгоценного металла заключают контракт на будущую добычу, одновременно арендованный драгоценный металл продается ВВ на рынке. Полученные денежные средства ВВ инвестируют в краткосрочные ценные бумаги (до одного года). В конце срока после их реализации ВВ получают доход на разнице ставок. Поэтому золото, взятое в кредит на таких условиях, эффективно увеличивает спрос в течение очень короткого срока. При отсутствии компенсационных факторов данная операция может влиять также на цену золота. Вот почему хеджирование в этом случае иногда называют ускоренной поставкой. По сути, такой процесс мобилизует драгоценный металл, выводя его на рынок. Кредитная ставка золота также колеблется, как и денежная кредитная ставка. Если в инфляционные периоды первая стремительно возрастает (например, в 2001 г.), то вторая падает. Обе ставки объединяет то, что они отражают уровень заимствования. На наш взгляд, разница между ними содержится в следующем. Кредитная ставка золота отражает доход, который трейдер может получить на рынке драгоценного металла. В то же время центробанк с помощью денежной кредитной ставки поддерживает ликвидность золота через следующие виды операций: а) предоставление золота в аренду; б) андеррайтинг коротких позиций, отражающих запасы золота у дилеров; в) предоставление драгоценного металла ювелирам для изготовления украшений; г) записи в хеджевых книгах добывающих компаний.

Для золотодобывающих компаний такой подход стимулирует продажи золота, которое будет добыто в будущем, как центральному, так и коммерческому банкам. Когда наступает срок поставки, производитель продает и вновь добытое золото, и приобретенное на рынке по цене, которое зафиксировано в контракте. Теоретически банки платят за золото, которое взято в кредит у центробанка, одновременно иницируя новое соглашение. На практике центробанки перекрывают предыдущий новым займом и, таким образом, поддерживают

² Gold Carry Trade: What is it? 2014 (<http://www.rapidtrends.com/gold-carry-trade-what-is-it>).

ликвидность, вкладывая средства в будущие соглашения с деривативами. Спекулятивные краткосрочные сделки по продаже драгоценного металла на рынке золота создают подобный эффект и при заключении контрактов с добывающими компаниями (соглашения с ними охватывают длительный период времени). Поэтому банк, вместо того чтобы покупать золото в будущем у добывающих компаний, заключает контракты на покупку форвардов у спекулянтов (например, страховых фондов или банков, владеющих торговыми площадками золота). Одновременно банки продают взятый в кредит у центробанка драгоценный металл на денежном рынке. Когда потребуется закрыть форвард с его поставкой, спекулянт купит золото на рынке и вернет его ВВ. На этом сделка теоретически завершается, однако на практике лизинг у центробанка перекрывается вложениями от новой транзакции. Сверхнормативные запасы золота у центробанка достаточно велики и преимущественно хранятся в такой форме, которая дает возможность ему сразу же попасть на рынок. К тому же желание части собственников драгоценного металла непосредственно участвовать в рыночных операциях приводит к тому, что стоимость взятого в кредит золота остается достаточно низкой по сравнению со ставками денежного рынка. Это и является причиной того, что форвардный рынок почти всегда находится в состоянии контанго (цена форвардного контракта выше цены-спот данной процентной ставки) и только незначительно он разбавлен погрешностями бэквардейшн (разница между форвардной и текущей ценами, когда последняя превышает цену, которая была ранее). Такая определенность рынка приносит пользу производителю и предполагает то, что он косвенно влияет на хеджирование производителя и продажи спекулянтов. Соглашение будет прибыльным для двух трейдеров, пока цена золота будет расти быстрее, чем контанго.

Как было сказано выше, прямой лизинг предполагает операции с драгоценными металлами через такие сектора финансового рынка, как денежный и фондовый рынки (рис. 1). На практике центробанк



Примечание. GOFO – Gold Forward Offered Rate (предлагаемая форвардная ставка на золото); LIBOR – London Interbank Offered Rate (Лондонская межбанковская ставка предложения).

Рис. 1. Операции центробанка на рынке лизинга золота.

Источник. Central Banks, Bullion Banks and the Physical Gold Market Conundrum. 2013 (<http://sprottgroup.com/thoughts/articles/central-banks-bullion-banks-and-the-physical-gold-market-conundrum>).

напрямую не занимается этим, он использует ВВ как своих агентов (например, Barclays, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America, UBS, Citibank). Центробанк осуществляет лизинг следующим образом: выдает кредит ВВ в размере под один процент. Банк продает его на открытом рынке ЛВМ и покупает казначейские обязательства. Получаемая прибыль ВВ от такой операции приблизительно составляет 3-4%, а его риски зависят от колебания цены на рынке.

Риски лизингодателя и лизингополучателя

Теоретически процесс лизинга не соответствует реалиям. На практике ВВ не покупают золото на рынке в конце срока аренды для того, чтобы вернуть его центробанку. Вместо этого они только сворачивают сделку с центробанком, возвращая «бумажное» золото (называемое свопом или взятым в кредит золотом, т. е. расписки центробанка на золото, которое держит у себя, например, ВВ – IOU³)⁴. Существует обратная зависимость между количеством оставшегося золота в хранилище ФРС банка

³ IOU (I owe you) – неформальный документ, подтверждающий долг.

⁴ Central Banks, Bullion Banks and the Physical Gold Market Conundrum Conundrum, 2013 (<http://sprottgroup.com/thoughts/articles/central-banks-bullion-banks-and-the-physical-gold-market-conundrum>).

Нью-Йорка (официальные его запасы другого центробанка) и ставкой аренды (сколько возвращено центробанком драгоценного металла после его сдачи в аренду). Это явный признак того, что центральные банки сдают в аренду свое реальное золото в обмен на долговые расписки своим банковским партнерам. При этом, согласно Соглашению между центральными банками по золоту (Central Bank Gold Agreements – CBGA), стороны, его подписавшие, договариваются не расширять свои лизинговые операции и не использовать фьючерсы и опционы в течение пятилетнего периода (объемы продаж иллюстрирует рис. 2).

Принятые Соглашением условия объясняются тем, что на состояние рынка драгоценных металлов золотые свопы влияют не так заметно, как сделки спот. По своей сути они очень похожи на прямой лизинг. При этом их отличие состоит в том, что свопами, как правило, пользуются только центробанки. Так, например, ЕЦБ для введения в обращение евро аккумулировал золото в своих резервах, которые были обеспечены на 30% операциями своп. Кроме того, ставку своп использует и биржевой сектор с целью кредитования золотом. Иллюстрацией подобной практики на рынке

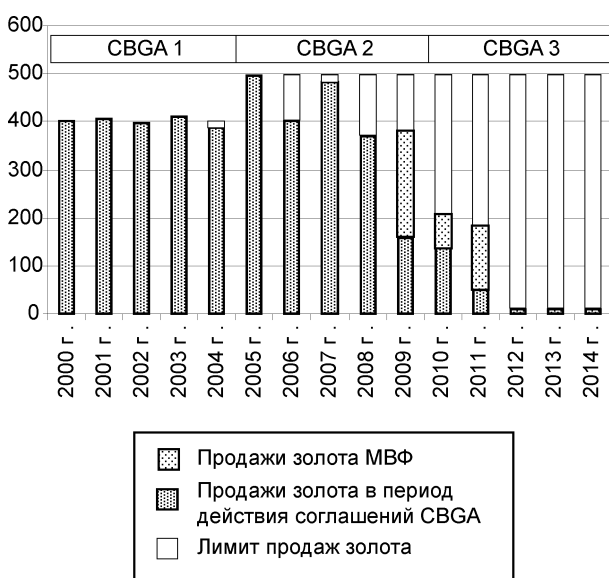
лизинга золота служат операции Федеральной резервной системы США и банка Англии с драгоценными металлами Германии и Австрии (Durden, 2013). Так, во времена холодной войны Германия передала большую часть своего золотого запаса в аренду США из-за боязни вторжения СССР. В то время предполагалось, что Америка будет более безопасным местом хранения, а драгоценный металл вернется в Германию по первому требованию. Австрия поступила так же, передав свое золото Великобритании. При этом лизингодатель продолжает утверждать, что на его балансе отдельной строкой это золото рассматривается как дебиторская задолженность. Однако здесь прослеживается ряд рисков (Там же).

1. Если нет резкого увеличения цены золота, то арендодатель должен его возвращать. В противном случае ВВ может легко понести гораздо большие потери, чем 2-3%, которые банк получил бы от аренды.

2. При обвале рынка облигаций и отсутствии гиперинфляции по обязательствам приобретенные банками бумаги могут обесцениваться.

3. Если страны, поставившие свое золото в Лондон и Нью-Йорк на хранение, потребуют его возвращения, то ВВ смогут поставить металл, купив его только по текущему курсу. Если цена на золото будет расти быстрее, чем ранее сданное в аренду по старой цене, то банки от его хранения понесут значительные убытки.

Целью заключения операций своп является формирование банковского фонда драгоценных металлов или выполнение клиентских заявок. Основой для определения ценовых параметров с физическим золотом выступает цена-спот лондонского рынка (Loco London)⁵. На рынке драгметаллов операции своп сочетают одновременно текущие (сделки «spot») и срочные операции. По надежности своп может быть сравним с депозитом. При этом по своим объемам на рынке золота операции своп имеют большую доходность и превышают объемы по операциям спот (табл. 1). Если стандартный размер лота на условиях спот



Примечание. На конец марта 2014 г.

Рис. 2. Продажи драгоценного металла Европой согласно Соглашению по золоту (CBGA), т.

Источник. IMF International Financial Statistics. European Central Bank. World Gold Council.

⁵ Лондонский фиксинг, устанавливаемый на золото в 10.00 и 15.00 по Гринвичу.

Таблица 1

Индикаторы лизинга золота

| Месяц | % |
|-----------------|------|
| Один | 2,05 |
| Три | 2,33 |
| Шесть | 2,72 |
| Двенадцать | 3,47 |
| Двадцать четыре | 3,63 |

Источник (Ahs, 2013; <http://goldnews.bullionvault.com/gold-leasing-060520138>).

составляет 5 тыс. oz⁶, то стандартная операция своп – 32 тыс. oz (1 т)⁷.

На рынке золота выделяют три типа операций своп: по времени, качеству и месторасположению драгоценного металла. Такие операции осуществляются в двух различных формах (Durden, 2013). Первая – достаточно простая: два ЦБ обмениваются золотыми запасами, а затем осуществляют прямой лизинг драгоценного металла друг с другом. Причина подобной сделки заключается в том, чтобы внести дополнительную путаницу для учета золота за счет аренды. Так, надежность операции своп предоставила возможность странам – членам ЕС частично обеспечить золотом эмиссию ЭКЮ. Участники сделали взносы в Европейский фонд валютного сотрудничества, отчислив 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в форме трехмесячных операций своп. Такой подход дал право участникам как обновлять резервы фонда, так и сохранять свои права на эти активы (Михальский, 2010).

Вторая транзакция происходит тогда, когда сделка своп на золото является инструментом приобретения иностранной валюты для подкрепления официальных валютных резервов. Центробанк меняет золото против иностранной валюты (как правило, против доллара США). Как и в случае аренды с ВВ, драгоценный металл должен быть возвращен центробанком к определенной дате и по зафиксированной цене. При такой операции золото остается на балансе

первого банка, а второй банк удваивает свои запасы за счет кредита (Фельдман, 2008).

Хеджирование с помощью форвардных контрактов является одной из форм лизинга золота, его практикуют золотодобывающие компании (наиболее известной из них является компания Barrick Gold). Ставку лизинга еще называют процентной ставкой золота, по которой инвестор берет золото в аренду. Лондонская ассоциация участников рынка драгоценных металлов предоставляет ежедневные котировки лизинговых ставок, формально определяемых как разница между ставкой LIBOR (в долларах США) и предлагаемой ставкой по форварду на золото (GOFO). GOFO представляет собой ставку, по которой дилеры будут брать в аренду золото на рынке своп против доллара США по курсу LBMA (Ley, Zhu, 2013). Она определяется следующим образом. В 10.30 по лондонскому времени маркет-мейкеры LBMA назначают цены по форвардным ставкам со сроком погашения 1, 2, 3, 6 и 12 месяцев. Для определения цены по ним необходимо присутствие как минимум шести участников. К 11:00 утра вычисляется среднее значение путем отбрасывания самых высоких и низких котировок в каждом периоде. Текущую рыночную цену устанавливают такие члены LBMA, как Bank of Nova Scotia-ScotiaMocatta, Barclays Bank Plc, Deutsche Bank AG, HSBC Bank USA, London Branch, Goldman Sachs, JP Morgan Chase Bank, Sociretre Grenrerale и UBS AG (Там же).

LBMA определяет лизинговую ставку по цене, которая сложилась в результате торговли свопами «золото против доллара». Легко увидеть, что курс аренды соответствует ставке, по которой инвестор берет кредит в золоте (т. е. по которой он должен его погасить) без обеспечения. Курс аренды представляет собой как обеспеченный, так и необеспеченный спред, который базируется на долларовом курсе. Он дает возможность инвестору рассматривать драгоценный металл как финансовое обеспечение, а не как кредит. При прочих равных условиях, финансовое преимущество использования золота в качестве залога должно соответствовать ставке кредитования без обеспечения. В последние годы лизинг

⁶ Oz (troy ounce) тройская унция – единица измерения массы, равная 31,1034768 г, или 480 гран золота.

⁷ Central Banks, Bullion Banks and the Physical Gold Market Conundrum, 2013 (<http://sprottgroup.com/thoughts/articles/central-banks-bullion-banks-and-the-physical-gold-market-conundrum>).

говые рынки золота все чаще используются для привлечения финансирования в валютах, таких как доллар США и евро. Например, в своем ежегодном отчете за 2010 г. Банк международных расчетов (Bank for International Settlements – BIS) отмечает, что 346 т (8,16 млрд долл. США) его золотого запаса хранятся в центробанке или связаны операциями своп, позволяющими BIS обменивать валюту на физическое золото по истечении контракта. Согласно «The Financial Times», более десяти европейских банков использовали золото в качестве залога, чтобы получить финансирование от BIS (Ley, Zhu, 2013).

В такой ситуации применяют широкий круг контрактов, предоставляющих возможность приспособиться к волатильной конъюнктуре рынка золота. К форвардам отнесены: простой форвардный контракт, с фиксированной, с кредитной ставкой на золото, с плавающей, с плавающими процентной и кредитной ставкой на золото, с отсроченной ценой-спот, с авансируемой премией, краткосрочный усредненный форвардный контракт, с опционом Колл (их финансовые характеристики см. в табл. 2). Всякий раз, когда цена-спот на золото падает, лизинговые ставки на золото растут (рис. 3). Банки склонны эффективно улучшать свои показатели заимствования драгоценного металла, сопоставляя свою ставку заимствования с падением цены золота. Если лизинговые ставки возрастают (что соответствует падению ставки репо на золото), то ВВ проводят транзакции перед падением цены спот. Примером являются масштабы операций, проводимых начиная с 2010 г. Их цель – привлечение драгоценного металла в кредитный бизнес. Такого же уровня безубыточности достигла торговля золотом по операциям репо (с учетом затрат на хранение), когда Министерство финансов США установило по ним самые низкие ставки на протяжении 10 лет (Kaminska, 2013).

* * *

Публикуемые статистические данные не могут отражать реальные запасы золота, так как, во-первых, по проводимым опе-

рациям, осуществляемым центробанком, золото остается на балансе первого банка, а второй банк удваивает свои запасы за счет кредита. При этом такая практика составляет около двух третей от всех видов операций. Во-вторых, для ревизии золота, которое находится в иностранных центробанках, его владельцы в хранилища не допускаются. В-третьих, при постоянном движении бумажного золота на рынке драгоценных металлов невозможно зафиксировать его реальный объем.

Следует отметить, что золото, сданное в аренду, никогда не возвратится его владельцам (пример Германии, Австрии).

Важнейшей предпосылкой для крупномасштабного кредитования/заимствования золота является динамика медвежьего рынка. При этом, независимо от того, сколько золота становится доступным для кредитования и как низко опускаются процентные ставки, существует общее понимание того, что цена на золото в будущем будет выше, чем сегодня. Все это приводит к тому, что ставки заимствования золота минимальны.

За последние десятилетия новое кредитование золотом опережает рефинансирование, и поэтому ускоренный рост кредитов увеличивает его поставки. В результате наблюдается кумулятивный эффект цены драгоценного металла. Рынок уже достиг стадии насыщения, при котором просроченные золотые кредиты становятся обычным явлением, и количество драгоценного металла, которое продадут в будущем за счет нового кредита, не будет соответствовать поставке золота на дату платежа по форвардному контракту.

Арендованное золото банки берут в лизинг и потом продают его промышленным потребителям или инвесторам, которым надо поставить физический металл. В конце концов заемщик его может получить в большем количестве из другого источника, например от золотодобывающей компании, и вернуть центробанку.

Золото, предоставляемое в кредит, интенсивно используется для создания товарных запасов ювелирами, переработчиками и аффинорами при изготовлении реального изделия. Это дает возможность пользо-

Таблица 2

Финансовые характеристики форвардных контрактов

| Финансовые характеристики | Форвардный контракт | | | | | |
|---|--|--|--|--|--|--|
| | Простой | Плавающая кредитная ставка золота | С плавающими процентной и кредитной ставками золота | С отсроченной ценой-спот | С авансируемой премией | Краткосрочный усредненный |
| Поведение цены, процентной и кредитной ставок на золото | Цена золота фиксируется на момент подписания контракта | Цена золота и процентная ставка заранее согласованы и зафиксированы, а кредитная ставка золота плавающая | Цена золота заранее согласована, процентная и кредитная ставки золота плавающие | Цена золота заранее согласована; кредитная ставка золота и нормы аренды золота плавающие | Контанго частично выплачивается как премия. Также известно, что единая форвардная ставка или контанго являются стабильными | Исполнение связано со средней ценой-спот в течение короткого периода времени, а не по цене-спот при закрытии контракта |
| Цена исполнения | Базируется на зафиксированной цене-спот | Зафиксирована, в ее основе лежит цена-спот | Зафиксирована, в ее основе лежит цена-спот | Фиксированная, в ее основе лежит цена-спот | Фиксированная и исполняется по цене-спот | Среднее арифметическое значение АМ/РМ Лондонского фиксинга, взятое из предыдущего периода |
| Процентная ставка (в долл. США) | Устанавливается ежегодно | Плавающая – рассчитывается на момент платежа. Дата обновления является гибкой, но обычно обрабатывается раз в квартал или раз в два года | Плавающая до даты исполнения: плавет и рассчитывается на момент платежа; обновляемые данные являются гибкими и определяются ежеквартально или дважды в год | Плавающая – рассчитывается на момент платежа. Дата обновления является гибкой, но обычно рассчитывается раз в квартал или раз в два года | Фиксированная и устанавливается ежегодно | Фиксированная и устанавливается ежегодно |
| Кредитная ставка золота | Фиксируется ежегодно | Плавающая – рассчитывается на момент платежа. Дата обновления является гибкой, но обычно обрабатывается раз в квартал или раз в два года | Плавающая до даты исполнения: плавет и рассчитывается на момент платежа; обновляемые данные являются гибкими и определяются ежеквартально или дважды в год | Плавающая – рассчитывается на момент платежа. Дата обновления является гибкой, но обычно рассчитывается раз в квартал или раз в два года | Колеблется | Плавет |
| Контанго | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) | Вычисляется с помощью двух предыдущих параметров (фиксируется) |
| Дата платежа | Фиксируется | Фиксируется | Фиксируется | Гибкая, с отсрочкой на протяжении раннее оговоренного периода (в целом 45 суток). Уведомление только одно в течение процентного периода | Фиксируется | Фиксируется |

Источник: (Михальский, 2002).

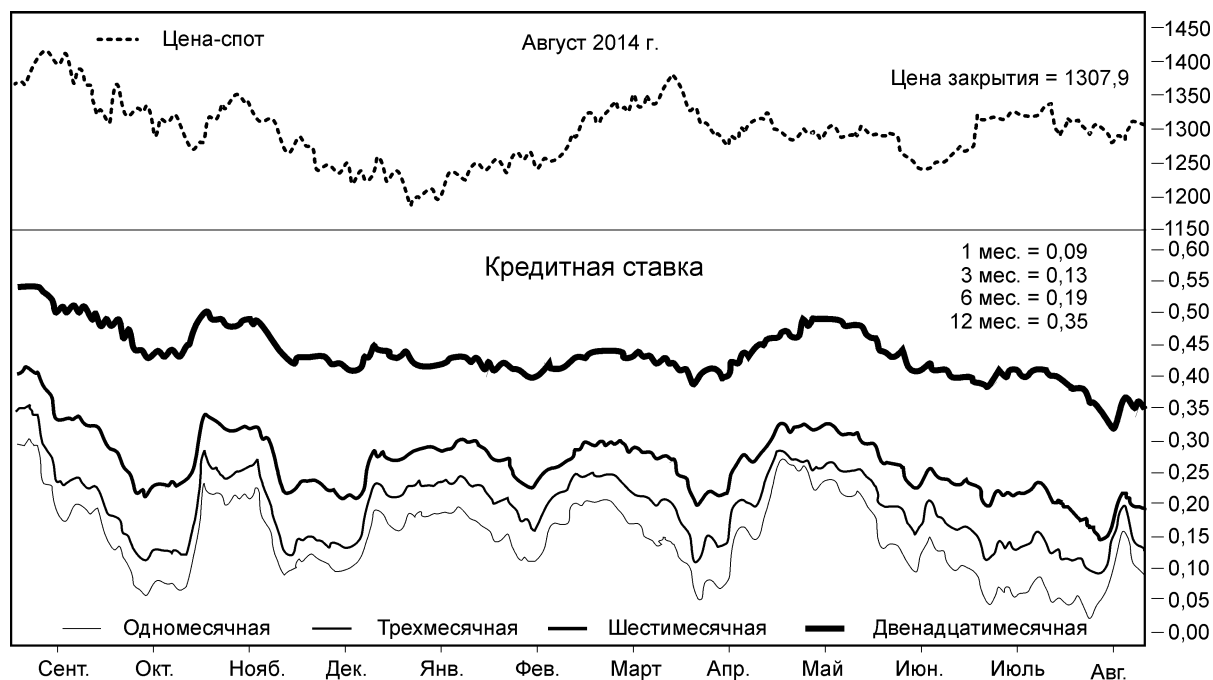


Рис. 3. Спотовая и среднесрочная лизинговая цены на золото.

Источник. Detailed Gold and Silver Lease Rate Charts (<http://www.kitco.com/lease.chart.html?sitetype=fullsite>).

вателю работать с ним и создавать продукт, но избегать его покупки до тех пор, пока на продукт не найдется покупатель.

Ставку своп на золото используют преимущественно для хеджирования в краткосрочном периоде. Кроме того, эта операция позволяет конвертировать драгоценный металл в твердую валюту. По сравнению с привлечением долларовых депозитов ставки своп на золото ниже. Но она создает возможность безболезненного заимствования золота и может быть использована банком (например, для управления остатками по металлическим счетам).

Чтобы лизинг был выгоден для ВВ, цена на золото не должна стремительно расти или же цена фьючерсного контракта, приобретаемого ВВ, должна быть достаточно близка к цене золота на спотовом рынке. Если же цена на золото высокая, то ВВ не выгодно брать его в аренду.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Бауэр В.П. 2008. *Современные инструменты экономики России (с использованием золота)*: автореф. дисс. уч. степен. д.э.н. Москва: Институт экономики РАН.

Bauer V.P. 2008. *Sovremennye instrumenty ekonomiki Rossii (s ispol'zovaniem zolota)*: avtoref. diss. uch. stepen. d.e.n. [Modern tools of economy of Russia (with gold use)]. Moscow: Institut ekonomiki RAN.

Михальский В.В. 2002. Форвардный контракт і його зв'язок з кредитним ринком дорогоцінних металів. *Стратегія економічного розвитку України*. № 6. С. 108–115.

Mykhalskyi V.V. 2002. Forvardnyi kontrakt i yoho zviazok z kredytnym rynkom dorohotsinnykh metaliv. [A forward contract and his connection are with the credit market of precious metals]. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*. No 6. P. 108–115.

Михальский В.В. 2010. *Золото в структуре мирового финансового рынка*. Київ: Ника-центр.

Mykhalskyi V.V. 2010. *Zoloto v strukturi svitovoho finansovoho rynku*. [Gold is in the structure of world financial market]. Kyiv: Nyka-tsentr.

Осокина О.Ю. 2006. Компенсационный лизинг на золотодобывающем предприятии. *Горный информационно-аналитический бюллетень*. № 8. С. 347–350. http://giab-online.ru/files/Data/2006/8/33_Osokina21.pdf

Osokina O.Iu. 2006. Kompensatsionnyi lizing na zolotodobyvaiushchem predpriatii. [Compensation leasing at the gold mining enterprise]. *Gornyi informatsionno-analiticheskii biulleten'*. No 8. P. 347–350. http://giab-online.ru/files/Data/2006/8/33_Osokina21.pdf

Станкевич И.А. 2000. *Экономическое обоснование механизма лизинга золота горными пред-*

приятными в период либерализации рынка драгоценных металлов: автореф. дисс. уч. степен. к.э.н. Москва: Московский государственный горный университет. <http://www.dissercat.com/content/ekonomicheskoe-obosnovanie-mekhanizma-lizinga-zolota-gornymi-predpriyatiyami-v-period-libera#ixzz3UkKj6qyj>

Stankevich I.A. 2000. *Ekonomicheskoe obosnovanie mekhanizma lizinga zolota gornymi predpriyatiyami v period liberalizatsii rynka dragotsennykh metallov*: avtoref. diss. uch. stepen. k.e.n. [Economic justification of the mechanism of leasing of gold by the mountain enterprises during liberalization of the market of precious metals]. Moscow: Moskovskii gosudarstvennyi gornyi universitet. <http://www.dissercat.com/content/ekonomicheskoe-obosnovanie-mekhanizma-lizinga-zolota-gornymi-predpriyatiyami-v-period-libera#ixzz3UkKj6qyj>

Фельдман А.Б. 2008. *Производные финансовые и товарные инструменты*. Москва: Экономика.

Fel'dman A.B. 2008. *Proizvodnye finansovye i tovarnye instrumenty*. [Derivative financial and commodity instruments]. Moscow: Ekonomika.

Ahs A. 2013. *Gold and Silver Leasing Explained*. http://www.microsofttranslator.com/bv.aspx?ref=SERP&br=ro&mkt=ru-RU&dl=ru&lp=EN_RU&a=http%3a%2f%2f;www.marketoracle.co.uk%2fArticle40778.html

Durden Tyler. 2013. *Gold Leasing: The Case Of The Disappearing Gold*. <http://www.zerohedge.com/news/2013-02-02/gold-leasing-case-disappearing-gold>

Howard M. 2002. *The Squeeze On Gold – Worldwide Scandal About To Break*. <http://www.rense.com/general25/sw.htm>

Kaminska I. 2013. *Gold as collateral, not stock Inflation expectations and the lease rate*. <http://ftalphaville.ft.com/2013/05/01/1482892/gold-as-collateral-not-stock>

Ley A., Zhu H. 2013. *Risk Premia in Gold Lease Rates*. http://mit.edu/zhuh/LeZhu_gold_lease_rates.pdf

LEASING ON GLOBAL GOLD MARKET

Victor Mykhalskyi¹

Corresponding author. ¹ Victor Mykhalskyi (goldlingot@mail.ru).

ABSTRACT. The paper discusses the issues of gold leasing on the world market. Generalized is the international experience of the gold leasing on the market. Identified are specifics of the entities' activities, lessor's risks, as well as their hedging.

KEYWORDS: leasing, the world gold market, lessor's risks, risk hedging.

JEL-code: E47, E51, E52, E58, E59.



Материал поступил 18.12.2014 г.