Золотые облигации: опыт Турции и Индии

Максим ЗЕНКОВ,
менеджер по долговому рынку Индии, Cbonds

В октябре компания «Селигдар» разместила на рынке уже второй выпуск золотых облигаций после дебюта в мае 2023 года. Статья продемонстрирует, в каких еще странах выпускаются инструменты данного типа, каковы их ключевые параметры и почему эмитенты делают выбор в их пользу.

Ключевой мотивацией выбора в пользу золотых облигаций со стороны эмитента является возможность заимствования с меньшей процентной ставкой

БАЗОВЫЕ ПАРАМЕТРЫ

Золотыми облигациями называют бумаги, номинированные в золоте, к цене которого привязаны купонные платежи и цена погашения (по национальному или международному бенчмарку, например LBMA на Рисунке 1). При этом купонные платежи осуществляются в национальной валюте, тогда как погашение может предполагать и возвращение физического эквивалента в золотых слитках.

Несмотря на низкую распространенность, золотые облигации не являются новым инструментом. До 1933 года, когда такие бумаги попали под регуляторный запрет, их выпуск производился в США в качестве казначейских облигаций.

Запрет был введен указом № 6102 президента Ф. Д. Рузвельта, делая нелегальным частное владение золотом и аннулируя привязанные к золоту пункты контрактов. Целью в условиях Великой депрессии было расширение эмиссионных возможностей государства для борьбы с дефляцией. В следующем году закон о золотом резерве положил конец золотому стандарту.

Ограничения на владение золотом и запреты на связанные с ним инструменты в разное время вводились и в других странах, например в Великобритании, с намерением сократить возможности «бегства» населения в безопасный актив на фоне обесценивания валюты. Регулирование спроса на золото тем самым традиционно находилось в поле зрения экономической политики.

В 2021-м и 2022 годах Monetary Metals, компания из Аризоны, разместила среди своих клиентов первые после снятия ограничений золотые облигации с целью предоставления займа золотодобывающим группам-партнерам. Как и несколько аналогичных выпусков в других странах, данные эмиссии не размещались на биржах, и их объемы остаются неизвестными.

Лишь в двух странах на данный момент выпуск золотых облигаций, доступных широкому кругу инвесторов, производится на регулярной основе: в Индии и Турции. В обоих случаях речь идет о суверенном долге, а не корпоративном сегменте.

Рисунок 1
Цена (AM) за тройскую унцию золота, London Bullion Market Association

Источник: Cbonds

ПРИЧИНЫ ВЫПУСКА

Ключевой мотивацией выбора в пользу золотых облигаций со стороны эмитента является возможность заимствования с меньшей процентной ставкой: привязка к цене на золото воспринимается инвесторами как встроенная защита от инфляции. Учитывая низкую корреляцию золота с другими активами, золотые облигации могут служить для диверсификации портфеля заимствований эмитента.

Компании, вовлеченные в золотодобычу, могут использовать инструмент для хеджирования рисков снижения цен на золото: при сокращении выручки от его продажи стоимость обслуживания долга также упадет.

С точки зрения правительств золотые облигации могут использоваться для обеспечения притока в финансовую систему средств, инвестируемых домохозяйствами в физическое золото. В Индии и Турции данное соображение играет заметную роль в связи с высоким культурным значением, приписываемым золоту, и низким доверием к другим финансовым продуктам со стороны значительной части домохозяйств.

ИНДИЯ

Выпуск суверенных золотых облигаций (Sovereign Gold Bonds, SGB) в Индии начался в 2015 году. Одновременно была запущена «Схема монетизации золота», нацеленная на стимулирование населения к зачислению физического золота на банковские счета. В этом контексте роль золотых облигаций состояла в создании альтернативного физическому золоту нематериального актива, обладающего теми же инвестиционными характеристиками. Отметим, что для страны решение проблемы избыточного спроса на физическое золото связано и с соображениями поддержания стабильности платежного баланса.

Эмиссия SGB производится несколько раз в год и не предполагает заранее определенного объема. Индивидуальные инвесторы и компании (исключительно резиденты Индии) подают заявки через один

Рисунок 2
Объем размещения золотых облигаций в Индии за финансовый год

Источник: Резервный банк Индии

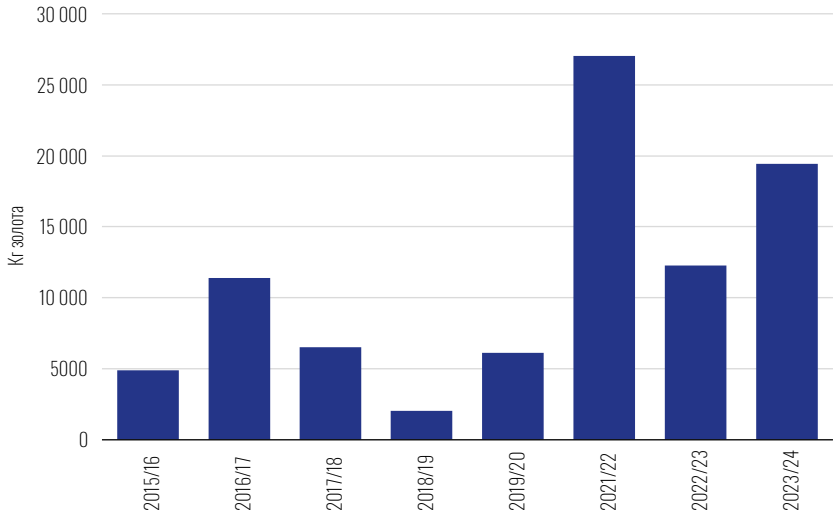

Таблица 1
Число выпусков золотых облигаций в Индии и Турции

Источник: Cbonds, Министерство казначейства и финансов Турции

Страна	Выпусков, шт.
Индия	65
Турция	95

из участвующих в размещении банков или почтовых офисов, а также через биржи, заявляя о желаемом объеме, и производят оплату в национальной валюте исходя из текущей стоимости золота.

Объем не может быть менее 1 г и превышать 4 кг в год для индивидуальных инвесторов и семей и 20 кг для трастов и аналогичных организаций. Все поданные заявки удовлетворяются. Самый высокий уровень спроса был продемонстрирован во время последнего размещения в сентябре 2023 года. Общая динамика годового объема выпусков — на Рисунке 2.

Срок обращения бумаги составляет 8 лет с полугодовыми купонными платежами и ставкой 2.5%. Досрочное погашение возможно после 5 лет в обращении в даты выплаты купонов, однако, сохраняя бумагу до погашения, инвестор освобождается от налогов на доход от прироста капитала. SGB торгуются на вторичном рынке, но при покупке не должны превышаться описанные выше количественные ограничения на ежегодную покупку.

Все платежи производятся в индийских рупиях и рассчитываются исходя из средней цены золота, публикуемой India Bullion and Jewellers Association, за три предшествующих дня.

Можно констатировать, что на сегодняшний день золотые облигации в Индии уже не являются экспериментальным продуктом, став стабильным компонентом государственных заимствований (Таблица 1) и важным инструментом экономического менеджмента: с момента их внедрения спрос домохозяйств на физическое золото сократился. В базе Cbonds золотые облигации можно найти по запросу «India, Gold Bonds».

На сегодняшний день золотые облигации в Индии уже не являются экспериментальным продуктом, став стабильным компонентом государственных заимствований

ТУРЦИЯ

По некоторым оценкам, стоимость физического золота в сбережениях населения Турции превышает $300 млрд, поэтому начало выпусков золотых облигаций в 2017 году было в значительной степени продиктовано этим соображением. Если изначально подписку на эмиссии могли осуществить только индивидуальные инвесторы (срок обращения — два года), то с 2019 года отдельно размещаются бумаги для институциональных участников рынка (1–3 года в обращении).

Можно отметить ряд важных отличий от индийских золотых облигаций. Во-первых, подписка осуществляется путем предоставления золота в участвующий в размещении банк в физическом виде. Собранное золото затем переплавляется в слитки и отправляется на счет Министерства казначейства и финансов.

Во-вторых, для каждой эмиссии заранее определен объем. Это связано с тем, что, в отличие от Индии, размещение золотых облигаций в Турции составляет весомую долю общих внутренних заимствований (15.9% в 2022 году), требуя более тщательного планирования. Количественные лимиты для инвесторов отсутствуют.

В-третьих, хотя купонные платежи, выплачиваемые два раза в год, и осуществляются в турецких лирах, их размер привязан к международному бенчмарку London Bullion Market Association (Рисунок 1), деноминированному в долларах. С точки зрения эмитента, это приводит к росту рисков, связанных с ослаблением курса лиры. Купоны по размещенным в 2022 году облигациям находятся на уровне 2–3%.

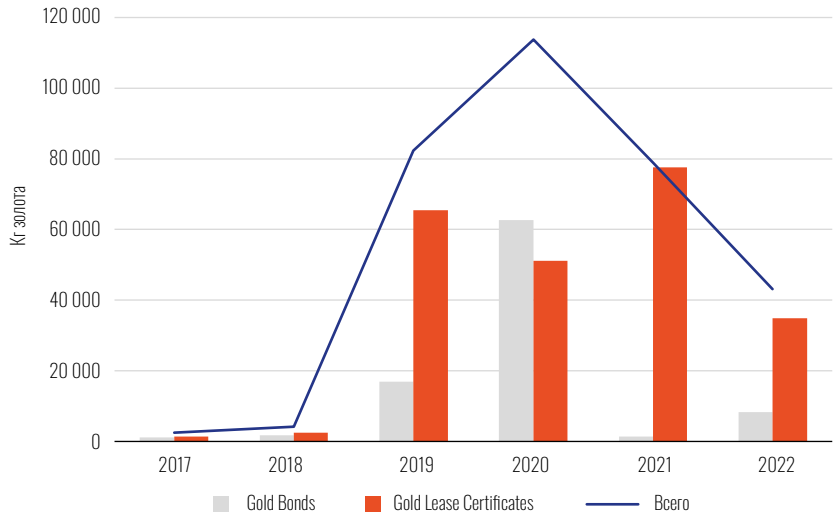

Рисунок 3
Объем размещения золотых облигаций в Турции за финансовый год

Источник: Министерство казначейства и финансов Турции

В-четвертых, при погашении облигации инвестор может как зачислить средства на банковский счет или реинвестировать капитал в новые золотые облигации, так и получить золото в физическом виде.

Помимо классических золотых облигаций («Turkey, Gold Bonds» в базе Cbonds), в Турции присутствуют и золотые исламские облигации (сукук), которые представляют собой аналог соглашения об аренде золота у инвестора, но принципиально условиями не отличаются. В базе Cbonds их можно найти по запросу «Gold Lease Certificates». Оба типа бумаг размещаются несколько раз в год и торгуются на биржах. Динамика размещений показана на Рисунке 3. В 2023 году новых размещений не проводилось.

Таким образом, в Турции золотые облигации не только стали стабильной частью рынка капитала (Таблица 1) и инструментом вовлечения физического золота в финансовую систему, но также используются как важный компонент диверсификации структуры внутренних заимствований, в том числе с точки зрения расширения круга инвесторов. В качестве одного из преимуществ называется возможность привлечения средств на внутреннем рынке без создания «эффекта вытеснения» (роста процентных ставок на рынке частных заимствований), поскольку для инвестирования в данные облигации используется не национальная валюта, а физическое золото.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Золотые облигации пока не являются широко применяемым инструментом долгового рынка. Их систематическое использование ограничено суверенными эмиссиями в двух странах, где обращение к ним было продиктовано необходимостью решения проблем, связанных с особенностями экономического поведения домохозяйств.

Представляется, что в будущем золотые облигации будут задействованы более широким кругом развивающихся стран и золотодобывающих компаний, но останутся нишевыми инструментами, связанными с конкретными особенностями финансового положения эмитента.

В краткосрочной перспективе рост использования таких бумаг будет сдерживаться повышенной инфляцией, а также экономической неопределенностью в глобальном масштабе, находящими отражение в росте цен на золото.

Для широкого пиара вашей компании или конкретного проекта мы предлагаем новый формат

Большое имиджевое интервью

Хронометраж: от 30 до 40 минут

Количество спикеров: не более двух представителей

Локация: на ваш выбор: офис, лофт-зоны ресторана или отеля

Съемка интервью занимает один день

по вопросам проведения обращайтесь: adv@cbonds.info

Cbonds TV

Тема:
• глобальная (в целом о компании или большом проекте)
• или узкая (итоги года, планы на будущее, подготовка к реализации какого-либо проекта)

Темы беседы и вопросы заранее оговариваются с заказчиком

Реклама