



ОБИКС

Актуальные проблемы оценки заблокированных ценных бумаг

Даниил Слуцкий
Генеральный директор

Тюмень
18.04.2025

Хронология событий

- 04 марта 2022 – Сообщение о блокировке расчетов Euroclear Bank и Clearstream Banking.

Источник: <https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-blokirovke-raschetov-euroclear-bank-i-clearstream-banking/>

- 17 марта 2022 – Сообщение об изменении процедуры работы с ценными бумагами, которые не обслуживаются в Euroclear Bank S.A./N.V.

Источник: https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/ob-izmenenii-protsedury-raboty-s-tsennymi-bumagami-kotorye-ne-obsluzhivayutsya-v-euroclear-bank-s-a-/?pub_ff%5BNAME%5D=Euroclear

- 17 марта 2022 – Сообщение об операциях по счету НКО АО НРД в Euroclear Bank.

Источник: [Об операциях по счету НКО АО НРД в Euroclear Bank \(nsd.ru\)](https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/ob-operatsiyakh-po-schetu-nko-ao-nrd-v-euroclear-bank/)

- 31 марта 2022 – Сообщение о возможности проведения расчетов в Euroclear Bank S.A./N.V по некоторым ценным бумагам (обновление информации по сообщению № 598 от 04.03.2022)

Источник: https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-vozmozhnosti-provedeniya-raschetov-v-euroclear-bank-s-a-n-v-po-nekotorym-tsennym-bumagam-obnovleni/?pub_ff%5BNAME%5D=Euroclear

- 3 июня 2022 года - ЕС ввел санкции против НРД. Сообщение о санкциях ЕС на НРД

Источник : <https://rusbonds.ru/news/20220603172900260843>



ЦБ [оценивал](#) общий объем заблокированных российских активов в 5,7 трлн рублей, 20% из которых приходилось на активы розничных инвесторов.

В качестве базового показателя для расчета стоимости оцениваемых облигаций возможно использовать значения цены (последняя цена предложения), раскрываемой биржами, информационной системой «Блумберг» (Bloomberg) или аналогичных платформах на дату определения справедливой стоимости.

Исходя из анализа количественных и качественных характеристик объекта оценки, а так же существующих политических и экономических факторов, заключающихся в блокировке возможности реализации оцениваемых ценных бумаг, целесообразно представить коэффициент корректировки последней опубликованной цены в виде композиции ряда частных коэффициентов, учитывающих влияние на справедливую стоимость актива различных факторов, а именно коэффициент, учитывающий сложившиеся внешние обстоятельства в отношении оцениваемых ценных бумаг (блокировка ценных бумаг).

Фактически приведенную выше зависимость возможно представить в уточненном виде:

Для акций:

$$PCo = K * (1 - K_1) * K_v, \text{ где}$$

- **K** - котировка
- **K₁** – коэффициент, учитывающий сложившиеся внешние обстоятельства в отношении оцениваемых ценных бумаг (блокировка ценных бумаг) (далее по тексту «дисконт», «скидка»);
- **K_v** – курс национальной валюты к валюте, в которой номинированы ценные бумаги.

Для облигаций

Фактически приведенную выше зависимость возможно представить в уточненном виде:

$$P_{Co} = N \times K \cdot (1 - K_1) \cdot K_v, \text{ где}$$

- **N** - номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению в конце периода ее обращения;
- **K** - котировка, % от номинала
- **K₁** – коэффициент, учитывающий сложившиеся внешние обстоятельства в отношении оцениваемых ценных бумаг (блокировка ценных бумаг) (далее по тексту «дисконт», «скидка»);
- **K_v** – курс национальной валюты к валюте, в которой номинированы ценные бумаги.

Коэффициент, учитывающий сложившиеся внешние обстоятельства в отношении оцениваемых ценных бумаг (блокировка ценных бумаг).

Цена котировки оцениваемых акций *отражает справедливую стоимость на активном рынке.*

1. Источники информации

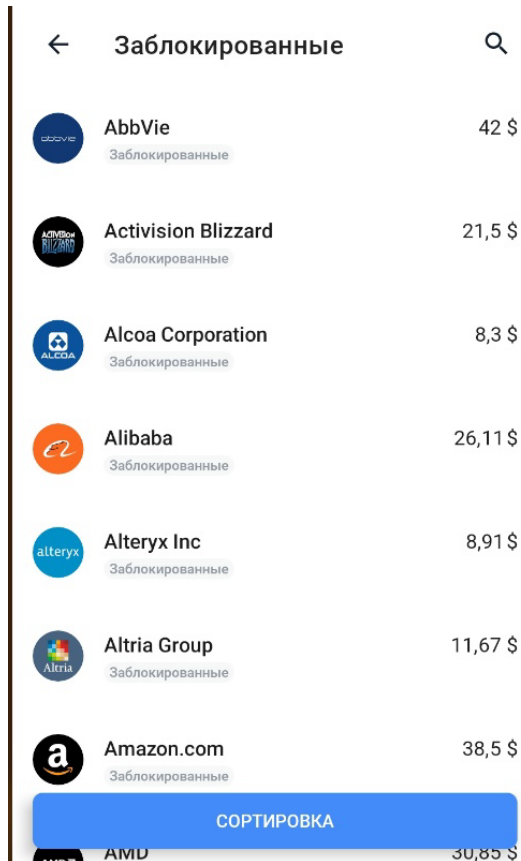
Центробанк России заявляет, что инвесторы могут продавать актив на внебиржевом рынке как через брокера, так и самостоятельно.

Брокеры внебиржевого рынка:

- [Финам](#) - уникальный сервис торговли заблокированными иностранными ценными бумагами
- [БКС](#) - аналогичный но менее технологичный сервис
- [ВТБ брокер](#) - внебиржевые сделки через банк ВТБ
- [Открытие брокер](#) - много бюрократии но такой сервис есть
- [Сбербанк брокер](#) - регулярные блокировки сервисов

https://allfinancelinks.com/otc_market#brokers_otc

При изучении деятельности брокеров, большинство вообще не готовы проводить внебиржевые сделки по заблокированным ценным бумагам, несколько ведущих брокеров готовы организовать внебиржевую сделку, исключительно по индивидуальной заявке на продажу или покупку заблокированных ценных бумаг (БКС, Альфа Капитал, Цифра брокер и тп.). Например, брокер Тинькофф запустил организованную площадку на своих интернет ресурсах и мобильных приложениях.



←	Заблокированные	🔍
	AbbVie Заблокированные	42 \$
	Activision Blizzard Заблокированные	21,5 \$
	Alcoa Corporation Заблокированные	8,3 \$
	Alibaba Заблокированные	26,11 \$
	Alteryx Inc Заблокированные	8,91 \$
	Altria Group Заблокированные	11,67 \$
	Amazon.com Заблокированные	38,5 \$
СОРТИРОВКА		
	AMD	30,85 \$



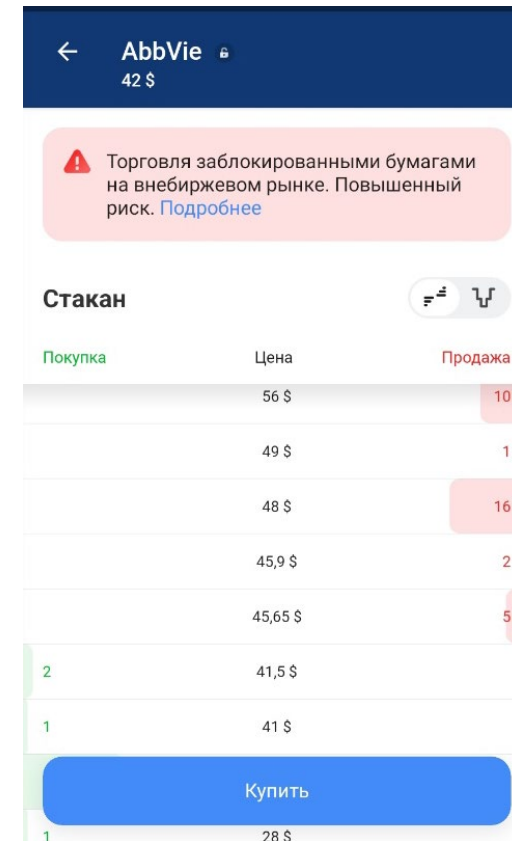
← AbbVie 42 \$

⚠ Торговля заблокированными бумагами на внебиржевом рынке. Повышенный риск. [Подробнее](#)

Стакан

ПОКУПКА		ПРОДАЖА
41,5	2 5	45,65
41	1 2	45,9
35	20 16	48
28	1 1	49
3	30 10	56
2	2 11	89
1	3 -	

Купить



← AbbVie 42 \$

⚠ Торговля заблокированными бумагами на внебиржевом рынке. Повышенный риск. [Подробнее](#)

Стакан

Покупка	Цена	Продажа
	56 \$	10
	49 \$	1
	48 \$	16
	45,9 \$	2
	45,65 \$	5
2	41,5 \$	
1	41 \$	
1	28 \$	

Купить

Источник: мобильное приложение на Android «Тинькофф Инвестиции»



Актив	ISIN	Индикативная цена в USD
Fix Price Group Plc	US33835G2057	2,00
HeadHunter Group PLC	US42207L1061	24,20
Ozon Holdings PLC	US69269L1044	24,50
TCS Group Holding PLC	US87238U2033	26,50
X5 Retail Group N.V	US98387E2054	19,00
Yandex N.V.	NL0009805522	15,50

1227700088143

The screenshot shows an email client window. At the top, there's a header bar with icons for mail, calendar, and other functions. Below that, the email header shows the subject "Тема: RE: заключение договора на оценку", the sender "От: Кому: Даниил Слуцкой (ОБИКС)", and the date "Дата: 2024-01-17 11:41". The main body of the email contains Russian text discussing market prices in dollars, mentioning various companies like TCS, Fixspray, Yandex, Hedkhanter, Ozon, and Pinterochka. It also mentions storage locations like Kazakhstan, Armenia, and Euroclir. The text is written in a casual, conversational style.

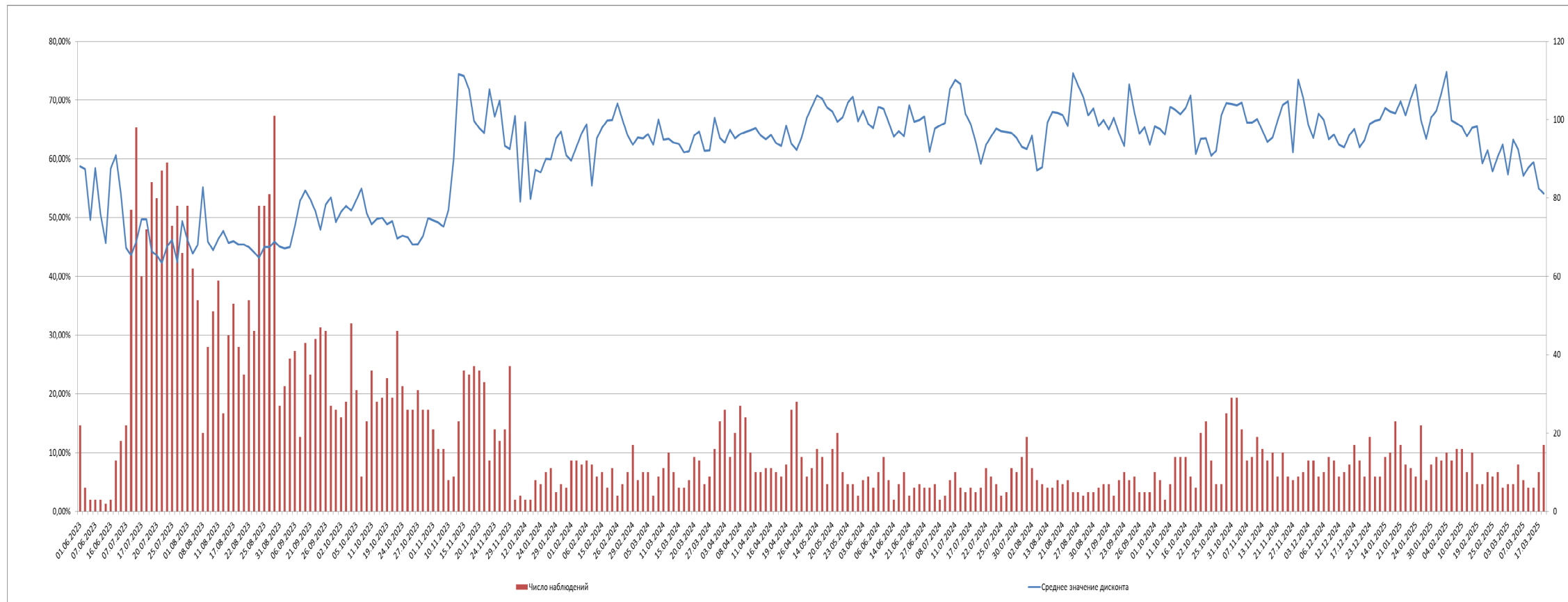
2. Классификация объектов оценки

Классификация заблокированных ценных бумаг как объектов оценки, включающая 6 групп, исходя из многофакторных критерий

- 1 Группа – заблокированные ценные бумаги попавшие в перечень наблюдаемых ценных бумаг и по которым на дату оценки были сделки на внебиржевом рынке
- 2 Группа – заблокированные ценные бумаги, попавшие в перечень наблюдаемых ценных бумаг, но по которым на дату оценки не было сделок на внебиржевом рынке, но были сделки в течение наблюдаемых торговых дней
- 3 Группа – заблокированные ценные бумаги не вошедшие в список ценных бумаг, наблюдаемых в расчетном периоде (период наблюдений)
- 4 Группа «S&P 500» – заблокированные ценные бумаги, не вошедшие в список ценных бумаг, наблюдаемых в расчетном периоде (период наблюдений), но входящие в список акций при расчете индекса S&P 500
- 5 Группа «Облигации» - долговые ценные бумаги (облигации)
- 6 Группа «Россия» – ценные бумаги российских эмитентов, находящиеся на хранении не в Российской Федерации и имеющие ограничения по переводу в Российскую Федерацию

3. Период наблюдения

График 1. Влияние трансформации инвестиционных свойств заблокированных ценных бумаг на их обесценение



Период с 09.10.2023 г. по 29.11.2023 г. характеризуется пессимистическим настроением инвесторов, так как связан с введением санкций на ПАО «СПБ Биржа» 2 ноября 2023 года. Скачок уровня дисконта в данный период показан на Графике 2.

График 2. Динамика уровня дисконта в период введения санкций на ПАО «СПБ Биржа» 02.11.2023

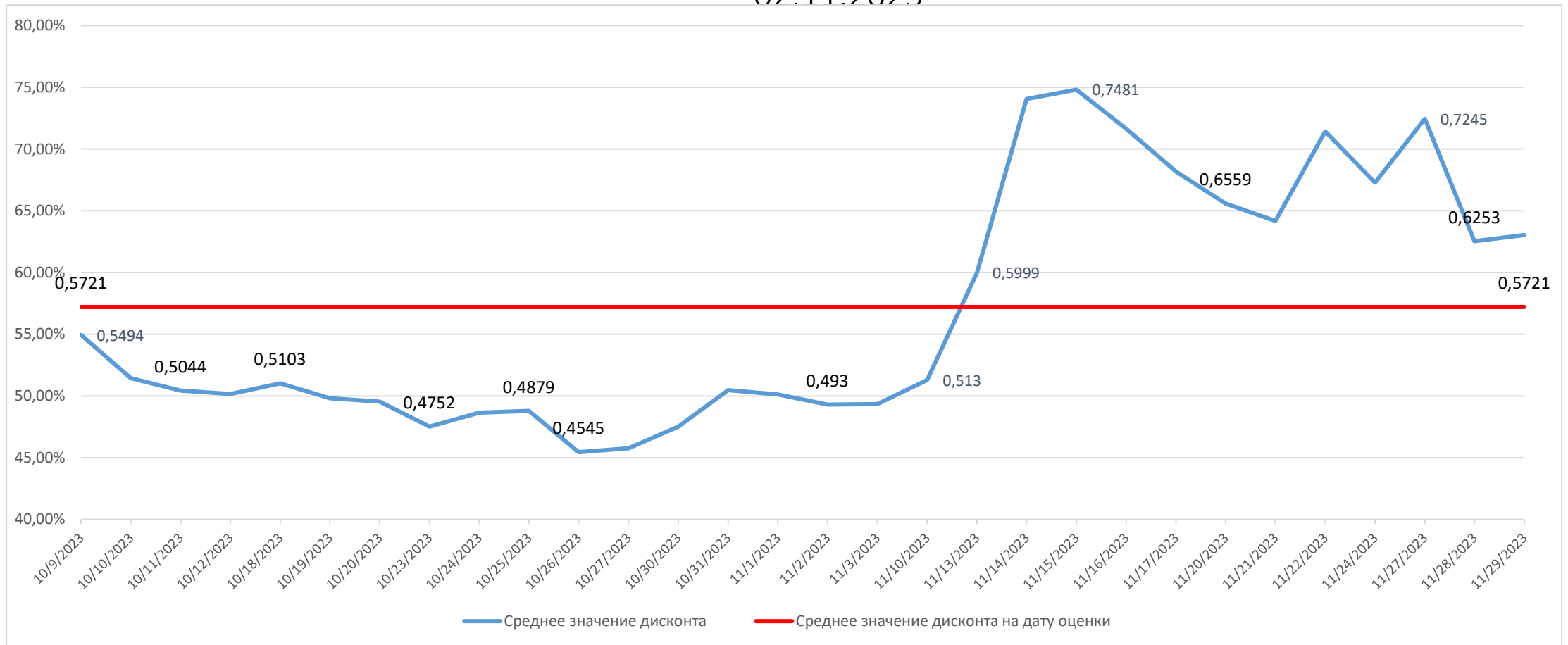


Таблица 1. Расчет отклонения дисконта в связи с сокращением количества дней наблюдений в период с 09.10.2023 г. по 29.11.2023

№ п/п	Даты наблюдений	Количество дней наблюдений	Дисконт, в %	Отклонение, +/-
1	2	3	4	5
1	09.10.23-29.11.23	30	57,21%	0,00%
2	26.10.23-29.11.23	20	62,58%	9,39%
3	15.11.23-29.11.23	10	67,11%	17,30%

Период с 09.01.25 по 07.03.25 – оптимистичный, в виду того, что 12.02.2025 года состоялись первые телефонные переговоры между Президентами России и США по вопросам восстановления двусторонних отношений

График 3. Динамика уровня дисконта после переговоров между Президентами России и США по вопросам восстановления двусторонних отношений

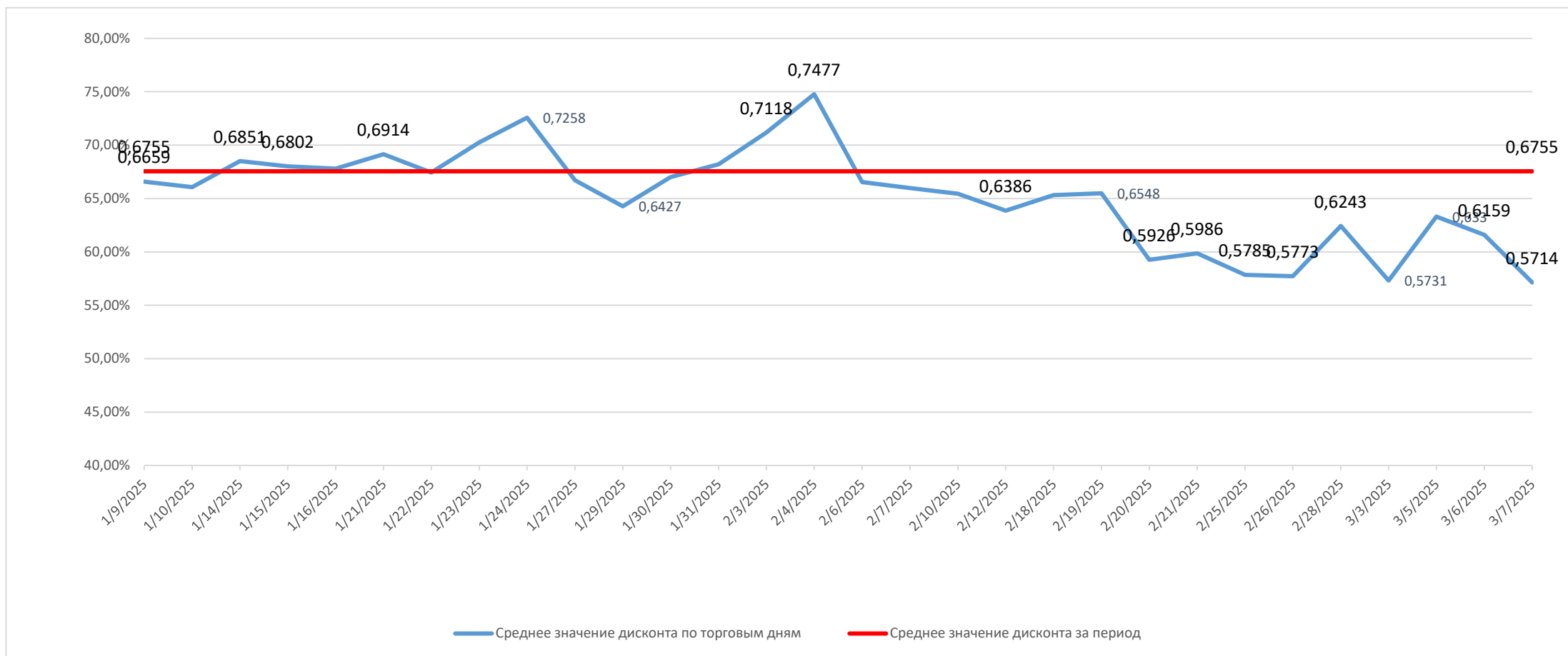
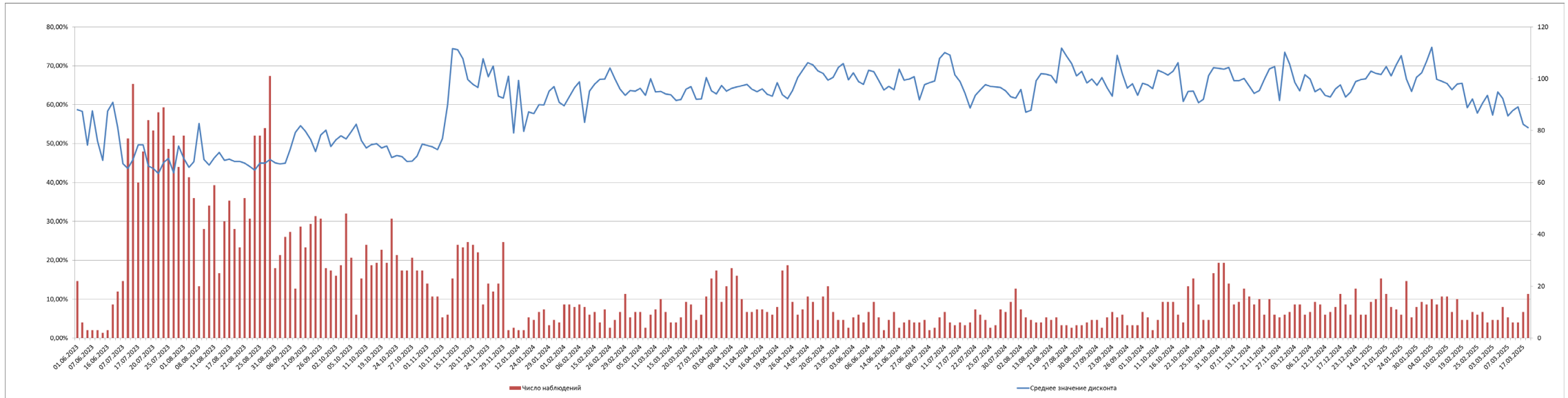


Таблица 2. Расчет отклонения дисконта в связи с сокращением количества дней наблюдений в период с 09.01.25 по 07.03.25

№ п/п	Даты наблюдений	Количество дней наблюдений	Дисконт, в %	Отклонение, +/-
1	2	3	4	5
1	09.01.25-07.03.25	30	67,55%	0,00%
2	29.01.25-07.03.25	20	65,50%	-3,03%
3	19.02.25-07.03.25	10	60,42%	-10,56%



В период с 01.06.2023 по 18.03.2025 (657 дней) была собрана информация по 288 случайным дням внебиржевой и биржевой торговли, собрана история торгов ценными бумагами 305-ти эмитентов, торгующихся одновременно на внебиржевом и биржевом рынках. Было проведено 5464 наблюдения за котировками заблокированных ценных бумаг на внебиржевом рынке в России и 5464 наблюдения за котировками этих же ценных бумаг, по итогам биржевых торгов преимущественно на Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE) и Фондовой биржи NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automate Quotations). Количество наблюдаемых пар сделок на внебиржевом и биржевом рынках, а так же уровень скидки (дисконта) по заблокированным ценным бумагам приведены на Графике



Как видно на графике, в изучаемый период наблюдаются 5 ярко выраженных периода:

- 1 период - с 01.06.2023 по 27.06.2023 года - становление и начало торговли на внебиржевой площадке;
- 2 период – с 03.07.2023 по 03.11.2023 года - стабильная торговля со средним уровнем дисконта без резких изменений на внебиржевой площадке
- 3 период – с 10.11.2023 по 29.11.2023 года – резкое изменение среднего дисконта в связи с введением санкций против СПБ Биржи на внебиржевой площадке
- 4 период – с 08.01.2024 по 07.05.2024 – возобновление торговли на внебиржевой площадке после паузы из-за введения санкций против СПБ Биржи характеризуется изменением объемов торговли с незначительным снижением среднего уровня дисконта, относительно 3 периода.
- 5 период – с 08.05.2024 по 31.08.2024 – окончание приема заявок на обмен заблокированных ценных бумаг по Указу №844 характеризуется резким скачком вверх уровня дисконта относительно 4 периода, введены санкции против Московской биржи.
- 6 период – с 12.02.2025 по дату оценки – 12.02.2025 года состоялись первые телефонные переговоры между Президентами России и США, а также 18 февраля 2025 года за последние 3 года в Эр-Рияде состоялись двусторонние переговоры между делегациями России и США по вопросам восстановления двусторонних отношений, что дало инвесторам надежду на снятие санкций и скорейшую разблокировку финансовых активов и как следствие импульс к снижению уровня дисконта.



Расчет дисконта по группе 4

ISIN	Эмитент	Размер скидки на																																	Скидка средняя с 28.10 по 28.11.2024	Коэффициент вариации по выборке с 28.10 по 23.12.2024
		28.10.2024	30.10.2024	31.10.2024	01.11.2024	05.11.2024	07.11.2024	11.11.2024	12.11.2024	13.11.2024	14.11.2024	15.11.2024	21.11.2024	22.11.2024	26.11.2024	27.11.2024	29.11.2024	02.12.2024	03.12.2024	04.12.2024	05.12.2024	06.12.2024	09.12.2024	10.12.2024	12.12.2024	13.12.2024	16.12.2024	17.12.2024	18.12.2024	20.12.2024	23.12.2024					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35		
Порядковый номер дня наблюдения			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30				
1	US0028241000	Abbott Laboratories																				66,80%	64,86%	63,23%									64,96%	2,76%		
2	US00287Y1091	AbbVie Inc.				71,14%	69,50%		75,92%	75,48%											67,98%												72,00%	4,94%		
3	US0079031078	Advanced Micro Devices		65,43%	64,24%					64,46%	63,36%					66,74%	67,33%										61,84%	61,14%					64,32%	3,59%		
43	US9024941034	Tyson Foods												76,53%							67,43%	66,87%											70,28%	7,71%		
44	US92532F1003	Vertex		79,23%	79,21%																	78,42%	78,34%										78,80%	0,61%		
45	US92556V1061	Viatis													79,28%													78,48%	78,48%					78,75%	0,58%	
46	US9497461015	Wells Fargo	57,43%																		62,62%	62,23%	62,26%										60,77%	3,34%		
Среднее значение дисконта по сделкам			65,06%	66,04%	67,72%	67,44%	69,06%	63,36%	66,54%	67,14%	65,64%	62,65%	62,02%	65,33%	69,22%	68,15%	60,35%	72,71%	69,41%	64,61%	63,39%	67,79%	66,98%	61,82%	64,15%	62,90%	64,42%	65,14%	63,90%	58,71%	61,13%	64,66%	66,40%	5,45%		
Медиана			61,81%	67,16%	67,42%	67,28%	68,70%	65,08%	65,44%	66,21%	66,93%	67,34%	61,92%	64,72%	69,94%	68,15%	61,77%	71,40%	69,74%	63,86%	63,27%	66,84%	64,86%	63,55%	67,55%	64,88%	68,87%	65,76%	64,56%	59,19%	62,77%	65,02%				
Коэффициент вариации			15,14%	14,16%	7,94%	7,98%	7,31%	8,24%	12,49%	10,62%	10,01%	13,50%	15,67%	22,18%	12,42%	5,46%	19,25%	9,24%	7,94%	11,79%	10,06%	11,15%	10,82%	19,28%	17,02%	11,43%	13,43%	13,48%	12,58%	10,24%	12,71%	13,86%				
Число наблюдений			4	11	15	15	12	7	12	17	11	9	9	4	7	2	6	3	7	11	12	8	9	10	9	8	7	9	12	8	6	13	273			



ОБИКС

Расчет стоимости заблокированных ценных бумаг из группы 6

Расчет коэффициента K_1 для оцениваемых ценных бумаг, место хранения: Райффайзенбанк АО

Актив	Дисконт на 16.01.2024, в %	Дисконт на 21.02.2024, %	Среднее значение, принятое значение K_1 , %	Стандартное отклонение по выборке	Среднеарифметичес кое значение	Коэффициент вариации по выборке, %
1	2	3	4	5	6	7
Fix Price Group Plc ГДР, ДР, US33835G2057	43,52%	36,50%	40,01%	0,05	0,40	12,50%
HeadHunter Group PLC ORD SHS АДР, ДР, US42207L1061	39,33%	30,41%	34,87%	0,06	0,35	17,21%
Ozon Holdings PLC АДР, ДР, US69269L1044	32,63%	23,61%	28,12%	0,06	0,28	21,34%
X5 Retail Group N.V. ГДР, ДР, US98387E2054	24,15%	21,22%	22,69%	0,02	0,23	8,81%
Yandex N.V., A, NL0009805522	44,96%	50,94%	47,95%	0,04	0,48	8,34%

Пояснения к таблице:

- Скидка (K_1), для объектов оценки, отражающая цену сделок и предложений на внебиржевом рынка относительно биржевых котировок по заблокированным ценным бумагам на дату оценки равна значению столбца 4.
- Коэффициент вариации по всем средним значениям равен не превышает 33%, что свидетельствует о допустимой степени рассеивания данных, т.е. действительно характеризуют эту совокупность, а совокупность считается однородной.



ОБИКС

Расчет справедливой стоимости оцениваемых ценных бумаг

Актив	Котировка ММВБ, в рублях	K_1	Количество, шт.	Рыночная стоимость, руб.
Fix Price Group Plc ГДР, ДР, US33835G2057	298,30	40,01%	1	178,95
Акции HEADHUNTER GROUP PLC RU000A107G71	3 364,00	34,87%	1	2 190,97
Ozon Holdings PLC АДР, ДР, US69269L1044	2 999,50	28,12%	1	2 156,04
X5 Retail Group N.V. ГДР, ДР, US98387E2054	2 336,00	22,69%	1	1 805,96
Yandex N.V., A, NL0009805522	3 220,00	47,95%	1	1 676,01

Расчет ОБИКС



ОБИКС

Большое спасибо за внимание

info@obiks.ru

www.obiks.ru

+7 495 380-11-38