

КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАБЛОКИРОВАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ**Даниил Евгеньевич СЛУЦКИЙ**

аспирант кафедры «Экономические и правовые экспертизы»

Союза судебных экспертов «Экспертный совет»,

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова (РЭУ им. Г.В. Плеханова),

Москва, Российская Федерация

general@obiks.ru

ORCID: отсутствует

SPIN-код: отсутствует

История статьи:

Reg. № 243/2025

Получена 14.04.2025

Одобрена 28.04.2025

Доступна онлайн

15.05.2025

Специальность: 5.2.4**УДК** 336.763, 347.241.1**JEL:** G01, G10, G15,
G24, G32**Ключевые слова:**

акции, ограничения,

оценка,

классификация,

дисконт,

заблокированные

ценные бумаги,

рыночная стоимость

Аннотация**Предмет.** Вопросы классификации заблокированных ценных бумаг как объектов оценки.**Цели.** Разработать классификацию заблокированных ценных бумаг как объектов оценки в условиях востребованного возврата инвестиционных ресурсов российских инвесторов на организованном внебиржевом рынке.**Методология.** Используются методы системного и сравнительного анализа, метод контент-анализа международных законодательно-правовых актов, методы обобщения и группировки, графический метод.**Результаты.** Выявлено, что для справедливой оценки стоимости активов объекты оценки целесообразно разделить на шесть групп, содержащих различные виды корректировок, учитывающих внешние обстоятельства блокировки в отношении оцениваемых активов и рассчитанных на основании достоверных рыночных данных по ценам сделок/предложений на биржевом и на внебиржевом рынках.**Выводы.** Применение разработанной авторской классификации гарантирует российским инвесторам получение наиболее достоверного результата оценки рыночной стоимости заблокированных ценных бумаг.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Слущкий Д.Е. Классификация заблокированных ценных бумаг как объектов оценки // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2025. – Т. 21, № 5. – С. 84 – 99.
<https://doi.org/10.24891/ni.21.5.84>

При исследовании характеристик заблокированных ценных бумаг, как объектов оценки, особого внимания заслуживает изучение ряда международных правовых актов, определяющих трансграничный оборот ценных бумаг и трактовку определения понятия «ценная бумага».

Именно эти международные документы и законодательство Российской Федерации способны подчеркнуть уникальные характеристики ценных бумаг, призванные для разработки авторской классификации заблокированных активов.

Следует отметить, что, начиная с 24 марта 2022 г., введенные санкционные ограничения со стороны компаний европейской финансовой инфраструктуры Euroclear и Clearstream, а также Управления по контролю за иностранными активами (OFAC) Министерства финансов Соединенных Штатов Америки привели к блокировке прав собственности

российских инвесторов на акции иностранных эмитентов (запрет на обращение ценных бумаг и ограничение прав собственности их владельцев)¹.

В положениях ст. 1 Гагской конвенции «О праве, применимом к определенным полномочиям в отношении ценных бумаг, держателем которых является посредник»², утвержденной 05.07.2006, категорию трактовки «ценная бумага» раскрывают с позиции финансового актива / финансового инструмента, функционирующего независимо от его формы.

Под формами финансового актива/инструмента подразумевают следующие виды ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке и являющихся стандартизированными в рамках совершения сделок купли/продажи:

- сертификат;
- акция;
- облигация;
- именная, предъявительская, дематериализованная, долговая, долевая ценная бумага и т.д.

Блокировка прав собственности российских инвесторов на ценные бумаги носит временный, но не постоянный характер ограничений³. Тем не менее она не позволяет применить полномочия держателей ценных бумаг к их приобретению или реализации на организованном рынке.

Отталкиваясь от положений Гагской конвенции «О праве...», возможно сделать вывод, что при учете характеристик ценных бумаг, призванных для разработки классификации заблокированных активов, оценщику следует учитывать непосредственно специфику права объекта оценки «заблокированные ценные бумаги».

При этом владельцы финансовых активов / финансовых инструментов оказываются не в состоянии распоряжаться своим имуществом, наделенным свойствами объектов вещного права и обладающим определенной ценностью.

В положениях Женевской конвенции «О материально-правовом регулировании ценных бумаг, хранящихся у посредника» от 09.10.2009⁴, раскрывающих трактовку содержания ценных бумаг с позиции финансовых активов / финансовых инструментов, предпринималась попытка уточнения их характеристик, связанных с такими свойствами, как зачисление на счет, приобретение и отчуждение.

В рамках исследования характеристик объекта оценки, используемых для разработки их классификации, эта норма является актуальной, но следует учитывать тот факт, что в текущих условиях владельцы заблокированных финансовых активов / финансовых инструментов не в состоянии реализовать «право приобретения и отчуждения объекта оценки» без существенной потери ценности применительно к объектам вещного права.

Положения Типового закона UNIDROIT (ЮНСИТРАЛ) «Об обеспеченных сделках», утвержденного 02.12.2016 Комиссией Организации Объединенных Наций, раскрывают коммерческое право их владельцев в рамках трансграничного оборота ценных бумаг.

¹ Организатор выкупа замороженных активов россиян раскрыл его первые итоги. URL: <https://www.rbc.ru/finances/13/08/2024/66b9d5399a79474047317d42>

² Convention of 5th July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/>

³ Организатор выкупа замороженных активов россиян раскрыл его первые итоги. URL: <https://www.rbc.ru/finances/13/08/2024/66b9d5399a79474047317d42>

⁴ UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. URL: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention/>

Положениями Ст. 2 Типового закона UNIDROIT определено «обязательство эмитента» к свободному обращению на признанном рынке в рамках совершения сделок купли/продажи ценных бумаг и право участия владельца ценных бумаг в предприятии эмитента, без каких либо ограничений⁵. Блокировка прав собственности российских инвесторов на ценные бумаги нарушает положения Ст. 2 Типового закона UNIDROIT.

Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO)⁶ разработала международные стандарты, цели и принципы регулирования ценных бумаг, направленные на защиту прав инвесторов во всем мире.

Однако документы IOSCO не содержат определения «заблокированные ценные бумаги» и не обеспечивают как защиту прав их владельцев в контексте приобретения и отчуждения объекта, так и защиту реализации других полномочий держателей ценных бумаг.

В ходе исследования автором статьи проанализированы следующие нормативно-правовые акты: Регламент Европейского Парламента Европейского союза от 14.07.2017 № 2017/1129 «О публикации проспекта при публичном предложении или допуске ценных бумаг к торгам на регулируемом фондовом рынке»⁷ и Директива от 15.05.2014 № 2014/65/ЕС Европейского Парламента и Совета Европейского союза «О рынках финансовых инструментов и об изменении Директивы 2002/93/ЕС и Директивы 2011/61/ЕС»⁸.

Проведен анализ руководств и заключений, которые выпускает Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA)⁹. Установлено, что «обращаемые ценные бумаги» в классификации Европейского союза (ЕС) поделены на классы ценных бумаг (*рис. 1*).

Выявлено, что целями указанных нормативно-правовых актов ЕС являются:

- определение содержания и статуса ценных бумаг как объектов вещного права;
- регулирование порядка трансграничного оборота ценных бумаг в рамках управления финансовыми рынками;
- согласование европейских подходов и действующих международных стандартов;
- обеспечение защиты прав инвесторов/владельцев ценных бумаг.

Здесь уместно отметить тот факт, что Всеобщая декларация прав человека, принятая Резолюцией Генеральной Ассамблеи ООН № 217 А (III) от 10.10.1948 (Абзац 1, Ст. 17), дает право каждому человеку владеть имуществом как единолично, так и совместно с другими¹⁰.

Тем не менее, 3 июня 2022 г. Европейский союз внес в Регламент Совета ЕС от 17.03.2014 № 269/2014 изменения, которые связаны с введением ограничений и блокирующих

⁵ Типовой закон ЮНСИТРАЛ «Об обеспеченных сделках».

URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/guide_to_enactment_of_the_uncitral_mlst_r.pdf

⁶ IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation.

URL: <https://www.sca.gov.ae/Content/UserFiles/Regulations/en/IOSCO%20Standards.pdf>

⁷ Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj/eng>

⁸ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.

URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/eng>

⁹ ESMA – Европейское управление по ценным бумагам и рынкам.

URL: <https://www.financebrokerage.com/ru/esma-evropeiskoe-upravlenie-po-tsennym-bumagam-i-rynkam/>

¹⁰ Всеобщая декларация прав человека.

URL: https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/declarations/declhr.shtml

санкций по отношению к российскому Национальному расчетному депозитарию, а также в 2023 г. внес изменения в параграф 1 статьи 5f Регламента Совета ЕС от 31.07.2014 №833/2014 («Регламент №833»)¹¹.

В рамках учета прав российских инвесторов на иностранные ценные бумаги Национальный расчетный депозитарий выступает в качестве вышестоящего депозитария для большинства депозитариев Российской Федерации.

Противоправные действия Европейского союза, игнорирующие и нарушающие положения Ст. 2 Всеобщей декларации прав человека, исключили любую возможность для граждан Российской Федерации реализовать свое право на распоряжение имуществом. Данную особенность необходимо учитывать при разработке классификации заблокированных ценных бумаг как объектов оценки.

Как показывает анализ, научные труды зарубежных исследователей Й.М. Рахмана, В.Дж. Адентяса и Б.П.М. Джая [1], Б.С. Даса, Ф. Хасана, С.Р. Сутрадхара и др. [2], Э.К. Чоудхури и И.И. Хана [3], А. Боссмана, М. Губаревой и др. [4], Х.В. Мака и Р. Лай [5] сфокусированы на анализе функционирования механизмов государственного регулирования обращения ценных бумаг и исследовании эффективности работы инструментов, направленных на защиту прав инвесторов, пострадавших в результате блокировки финансовых активов.

Научные труды российских исследователей Ю.В. Сахаровой [6], О.М. Шевченко [7], М.В. Анашкиной [8], Н.А. Стефановой и А.А. Королева [9], А.Р. Рязановой [10], О.А. Аслановой [11], А.С. Киселева [12], А.И. Фархуллиной [13] раскрывают проблемы российских инвесторов, вызванные блокировкой принадлежащих им ценных бумаг и связанные с нарушениями регуляторами фондового рынка принципа равенства и прав акционеров.

Эти нарушения наносят значительный финансовый ущерб российским инвесторам через блокировку обязательств по совершению действий, связанных с переходом прав на ценные бумаги на организованном биржевом рынке.

Следует подчеркнуть, что научные труды А.А. Янсона¹², М.А. Расторгуева и А.Ю. Алешиной [14], Я.В. Русяева [15] раскрывают принципы затратного, сравнительного и доходного подходов к оценке стоимости ценных бумаг, опирающиеся на определение суммы затрат для создания базового актива объекта оценки.

Также в этих работах уделяется внимание определению ценового равновесия в рамках замещения объекта оценки и на ожидание выгод будущих денежных потоков от использования объекта оценки.

Научные исследования Е.Д. Шаманаева и Е.А. Разумовской [16], А.А. Анисимова и О.Б. Тихоновой [17], Ч.Н. Фама и Т.К. Блохиной [18], Н.В. Лясникова и Н.П. Ивашенко [19], Л.П. Гришина [20] сфокусированы на анализе формирования инвестиционных портфелей ценных бумаг.

Кроме того, в этих работах обсуждаются особенности влияния инвестиционных портфелей на экономическую безопасность страны, на изучение проблем и перспектив развития рынка ценных бумаг и выявление особенностей его регулирования, на определение содер-

¹¹ ЕС расширил запрет на продажу ценных бумаг российским лицам.
URL: <https://denuo.legal/ru/insights/news/230701/>

¹² Янсон А.А. Современные методы оценки акций: затратный подход / Россия и Санкт-Петербург: экономика и образование в XXI веке: сборник трудов XXXVIII научной конференции профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам научно-исследовательской деятельности университета за 2015 год. Санкт-Петербург, 01 марта – 30 апреля 2016 г. СПб.: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2017. С. 151–154. EDN: ZIRUAT

жания понятия «ценные бумаги», закрепленного как в международных правовых актах, так и в законодательстве Российской Федерации.

На данный момент в научной литературе отсутствуют прикладные исследования, направленные на разработку классификации заблокированных ценных бумаг как объектов оценки в условиях действия санкционных ограничений, что делает исследование крайне актуальным и свидетельствует о реальном приращении знаний в выбранной области исследования.

Опираясь на положения ст. 142 и 143 Гражданского кодекса Российской Федерации¹³, с учетом изменений в Федеральном законе от 02.07.2013 № 142-ФЗ «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»¹⁴ отметим, что ценные бумаги наделены свойствами объектов вещного права и закрепляют права их владельцев на проведение сделок в сфере реализации субъективных прав на ценные бумаги.

К видам ценных бумаг относят:

- государственные облигации;
- облигации;
- векселя;
- чеки;
- депозитные и сберегательные сертификаты;
- банковские сберегательные книжки на предъявителей;
- коносаменты;
- акции;
- приватизационные ценные бумаги;
- другие документы, которые в установленном порядке отнесены законами о ценных бумагах к числу ценных бумаг.

Данная законодательная норма позволяет специалистам-экспертам в соответствии с запросами владельцев заблокированных ценных бумаг проводить оценку их стоимости для различных целей, в том числе в целях их дальнейшей реализации на внебиржевом рынке.

Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)»¹⁵, требует использовать три основных подхода к оценке ценных бумаг: затратный, доходный и сравнительный, каждому из которых свойственны определенные методы оценки.

Здесь следует указать на тот факт, что Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13¹⁶ «Оценка справедливой стоимости», содержащий перечень подходов к оценке ценных бумаг не вступает в противоречия с положениями ФСО V.

¹³ Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ «Гражданский кодекс Российской Федерации, часть первая». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/

¹⁴ Федеральный закон от 02.07.2013 № 142-ФЗ «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_148454/

¹⁵ Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)». URL: <https://www.ocenchik.ru/docs/3989-fso5-podhody-i-metody-ocenki.html>

¹⁶ Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2016/02/main/RU_BlueBook_GVT_2015_IFRS_13.pdf

В современной мировой практике существует юридическая и экономическая классификация ценных бумаг, разделяющая финансовые активы на:

- основные ценные бумаги, фиксирующие имущественное право владельцев на финансовые активы, обладающие определенной ценностью: имущество, ресурсы, товар, капитал, деньги;
- производные ценные бумаги, фиксирующие бездокументарную форму выражения имущественного права владельцев на производные инструменты (*рис. 2*).

В соответствии с существующим законодательством Российской Федерации производные инструменты не относятся к ценным бумагам, и в связи с данным фактором необходимо выделить класс оцениваемых ценных бумаг, куда будут входить производные финансовые активы.

Логически построенная система классификации ценных бумаг, созданная Центральным Банком Российской Федерации на основании функционирования определенных принципов, раскрывающих взаимные связи в понятиях, видах и правилах обращения финансовых активов, не учитывает заблокированные ценные бумаги, как объект оценки по виду национальной принадлежности.

В связи с этим фактором необходимо внести изменения в классификацию ценных бумаг по виду национальной принадлежности финансовых активов, обозначив их как национальные «заблокированные ценные бумаги» и национальные «незаблокированные ценные бумаги» и как иностранные «заблокированные ценные бумаги» и иностранные «незаблокированные ценные бумаги».

Опираясь на положения Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», отметим, что ценная бумага – это актив, закрепляющий совокупность имущественных и неимущественных прав его владельца, наделенный определенной ценностью, отразить которую способна стоимость ценной бумаги на биржевом или внебиржевом рынке¹⁷.

Данное свойство ценных бумаг характерно для проведения оценки стоимости заблокированных ценных бумаг и восприятия их в качестве объектов оценки.

Здесь следует отметить тот факт, что оценка стоимости заблокированных ценных бумаг имеет свою специфику, так как определение показателей, влияющих на оценку стоимости эмитентов, связанных с базой внутренней информации, отражающей финансовое состояние актива и базой внешней информации, отражающей фундаментальный и технический анализ состояния актива, общеэкономическое состояние компаний, разместивших эмитенты на фондовом рынке, не подлежит учету.

Это связано с тем фактором, что российским инвесторам со стороны Euroclear, Clearstream, Управления по контролю за иностранными активами (OFAC) Министерства финансов США запрещено проведение сделок (операций) с заблокированными ценными бумагами.

Поэтому определение потенциала их возможной будущей стоимости не имеет никакого смысла, так как неизвестен срок разблокировки финансовых активов и неизвестна сама возможность снятия ограничений с прав владения заблокированными ценными бумагами.

Ключевым фактором в оценке стоимости заблокированных ценных бумаг в условиях востребованного возврата инвестиционных ресурсов российских инвесторов на организованном внебиржевом рынке при проведении сделок, связанных с отчуждением и приоб-

¹⁷ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/

ретенением финансовых активов, выступает только справедливое определение рыночной стоимости заблокированной ценной бумаги на конкретную дату оценки объекта оценки.

Эта стоимость рассчитывается с учетом влияния рыночной конъюнктуры, отражающей уровень ликвидности заблокированной ценной бумаги, то есть ее способности превратиться в деньги, которую определяет полезность заблокированного актива для его будущего инвестора/владельца, что важно для разработки классификации заблокированных финансовых активов / финансовых инструментов как объектов оценки.

Из-за блокировки акций рынок оцениваемых заблокированных ценных бумаг является неактивным^{18,19}. Справедливую стоимость заблокированных ценных бумаг возможно определить только путем корректировки биржевой котировки ценной бумаги на коэффициент обесценения («дисконт», «скидка»).

Расчет указанного коэффициента («дисконт», «скидка») возможен только на основании анализа достоверной, открытой в сложившихся обстоятельствах информации по ценам сделок или ценам предложений на биржевом и внебиржевом рынках.

Единственным корректным методом для определения уровня обесценения заблокированной ценной бумаги, находящейся в собственности российского инвестора, является метод парных продаж в рамках сравнительного подхода.

Суть данного метода, применительно к оценке заблокированных ценных бумаг, заключается в сравнении стоимости двух объектов оценки / акций, являющихся точной копией друг друга за исключением одного параметра («блокировки» ценной бумаги).

В рамках этого метода нами были проведены расчеты определения справедливой стоимости заблокированных ценных бумаг, основанные на соотношении цен сделок на внебиржевом рынке и их биржевых котировок^{20, 21, 22, 23, 24}.

Ограничения использования одного из объектов оценки, выраженные в виде блокировки полномочий держателей заблокированных ценных бумаг, объясняют разницу в цене объектов оценки.

Данные практического исследования, проведенного в период с 01.06.2023 по 31.12.2024 в целях определения степени и динамики обесценивания заблокированных ценных бумаг, расчета дисконта и изучения различных характеристик данных бумаг, служат основой для разработки классификации заблокированных финансовых активов / финансовых инструментов как объектов оценки (рис. 3).

За временной период с 01.06.2023 по 31.12.2024 диапазон скидки по заблокированным ценным бумагам составлял от 44 до 74%²⁵. За 580 наблюдаемых торговых дней была

¹⁸ Отчет № 194-21554/2022/19-О «Об оценке справедливой стоимости прав собственности на ценные бумаги: Глобальная депозитарная расписка на обыкновенные акции класса А TCS Group Holding PLC ISIN US87238U2033, в количестве 1 штука». URL: https://first-am.ru/download/16670/Отчет_194_21554_НВД.pdf

¹⁹ Отчет № 474-20233/2021/11-О «Об оценке справедливой стоимости прав собственности на ценные бумаги: акция обыкновенная МКПАО «БК» АО01 ISIN RU000A106YF0, в количестве 1 шт., статус: не заблокирована. URL: <https://docviewer.yandex.ru/view/2156850240/>

²⁰ Внебиржевая площадка Трейдинг.Финам. URL: <https://trading.finam.ru>

²¹ Nasdaq Stock Market, Data Updates, Reports & News. URL: <https://www.nasdaq.com>

²² NYSE Exchange Proprietary Market Data, Real Time. URL: <https://www.nyse.com>

²³ Investing.com - котировки и финансовые новости. URL: <https://ru.investing.com>

²⁴ Yahoo Finance – Stock Market Live. URL: <https://finance.yahoo.com>

²⁵ Достоверность практического исследования подтверждена 5 069 наблюдениями за котировками заблокированных ценных бумаг на внебиржевом рынке России на площадке Трейдинг.Финам в разделах «Заблокированные инструменты СПБ», «Заблокированные инструменты ММВБ» и 5 069 наблюдениями за котировками этих же ценных бумаг, по итогам биржевых торгов преимущественно на Нью-Йоркской фондовой бирже

собрана информация по 5 096 ценам сделок на внебиржевом рынке и 5 096 котировкам на биржевом рынке 267 эмитентов.

При проведении практической апробации оценки заблокированных финансовых активов / финансовых инструментов установлено, что классификация объектов оценки должна быть разделена на 6 групп.

К каждой группе классифицированных заблокированных ценных бумаг в рамках определения дисконта на основании рыночных данных целесообразно применить свой подход для определения K1.

K1 – это коэффициент, на основании которого проводится учет сложившихся внешних обстоятельств по отношению к оцениваемым ценным бумагам, выраженных в виде ограничений полномочий владельцев ценных бумаг:

- 1-я Группа: заблокированные ценные бумаги, попавшие в перечень наблюдаемых ценных бумаг, и по которым на дату оценки были сделки на внебиржевом рынке;
- 2-я Группа: заблокированные ценные бумаги, попавшие в перечень наблюдаемых ценных бумаг, по которым на дату оценки не было сделок на внебиржевом рынке, но были сделки в течение наблюдаемых торговых дней;
- 3-я Группа: заблокированные ценные бумаги, не вошедшие в список ценных бумаг, наблюдаемых в расчетном периоде (период наблюдений);
- 4-я 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-я Группа «Облигации»: долговые ценные бумаги;
- 6-я Группа «Россия»: ценные бумаги российских эмитентов, находящиеся на хранении не в Российской Федерации и имеющие ограничения по переводу в Российскую Федерацию.

Данное утверждение позволило определить, что при условии востребованного возврата инвестиционных ресурсов российских инвесторов на организованном внебиржевом рынке при проведении сделок, связанных с отчуждением и приобретением финансовых активов, ликвидность выступает ключевым фактором в оценке стоимости заблокированных ценных бумаг на конкретную дату оценки объекта оценки.

Полезность (востребованность) заблокированного актива для его будущего инвестора/ владельца определяет способность заблокированных ценных бумаг превратиться в деньги.

Данный фактор следует учитывать при разработке классификации заблокированных финансовых активов / финансовых инструментов как объектов оценки.

На основе проведенного анализа можно прийти к выводу о том, что в условиях действия санкционных ограничений использование затратного и доходного подходов и их методов оценки при составлении классификации заблокированных финансовых активов не представляется возможным, так как неизвестен срок снятия ограничений с полномочий держателей заблокированных ценных бумаг.

Сравнительный подход включает в свой состав множество различных методов оценки ценных бумаг, но справедливую оценку стоимости заблокированных ценных бумаг возможно рассчитать только методом парных продаж.

(New York Stock Exchange, NYSE) и Фондовой биржи NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automate Quotations).

Учет специфики, свойственной объекту оценки, и учет цели, которую преследует оценка, являются ключевыми факторами при разработке классификации заблокированных финансовых активов, так как функционирующий правовой режим и востребованный возврат инвестиционных ресурсов российских инвесторов требуют от оценщика соблюдения постулатов принципа достаточности, диктующих при выборе подхода и методов оценки принятия во внимание всего спектра допущений и ограничений, содержащих в своем составе корректировку (дисконт) биржевой котировки ценной бумаги.

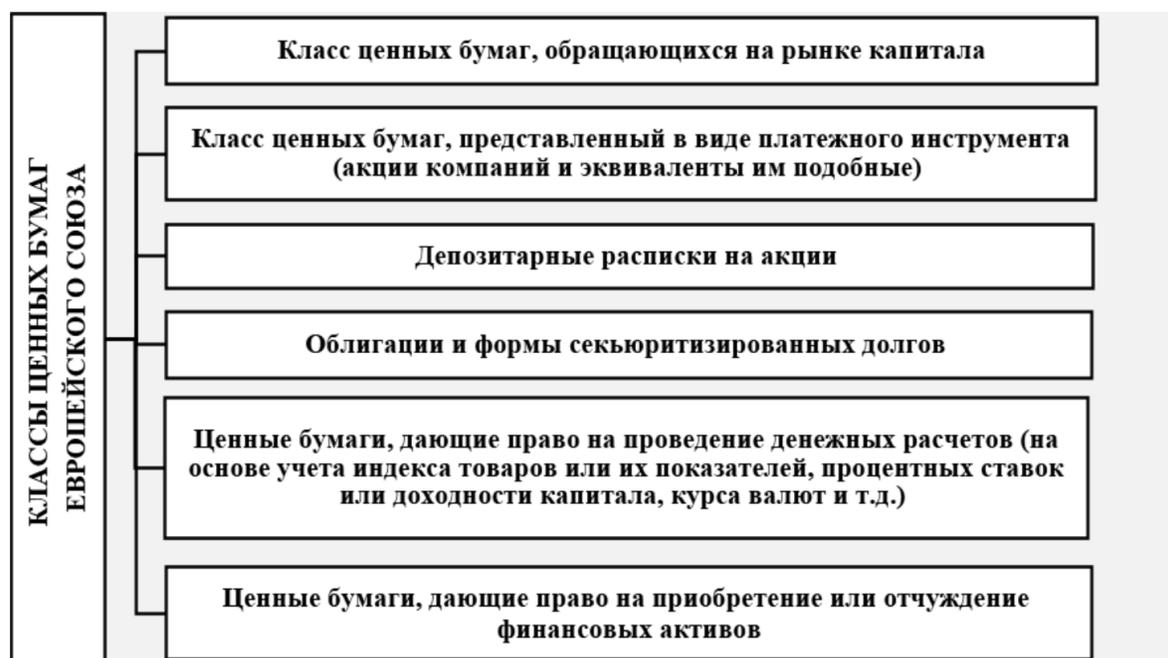
Применение авторской классификации заблокированных финансовых активов гарантирует российским инвесторам получение как наиболее достоверного результата оценки стоимости ценных бумаг, так и ускоренную реализацию активов.

Рисунок 1

Классификация ценных бумаг Европейского союза

Figure 1

Classification of European Union securities



Источник: авторская разработка по данным Европейского управления по ценным бумагам и рынкам. URL: <https://www.lei.direct/ru/glossar/evropeiskoe-upravlenie-po-finansovym-rynkam-esma>

Source: Authoring, based on European Securities and Markets Authority data.

URL: <https://www.lei.direct/ru/glossar/evropeiskoe-upravlenie-po-finansovym-rynkam-esma>

Рисунок 2
Классификация ценных бумаг

Figure 2
Classification of securities



Источник: авторская разработка по данным статьи: Ценные бумаги, как объект оценки.

URL: http://www.cons-s.ru/media/matherials/ocenka_cen_bum.pdf

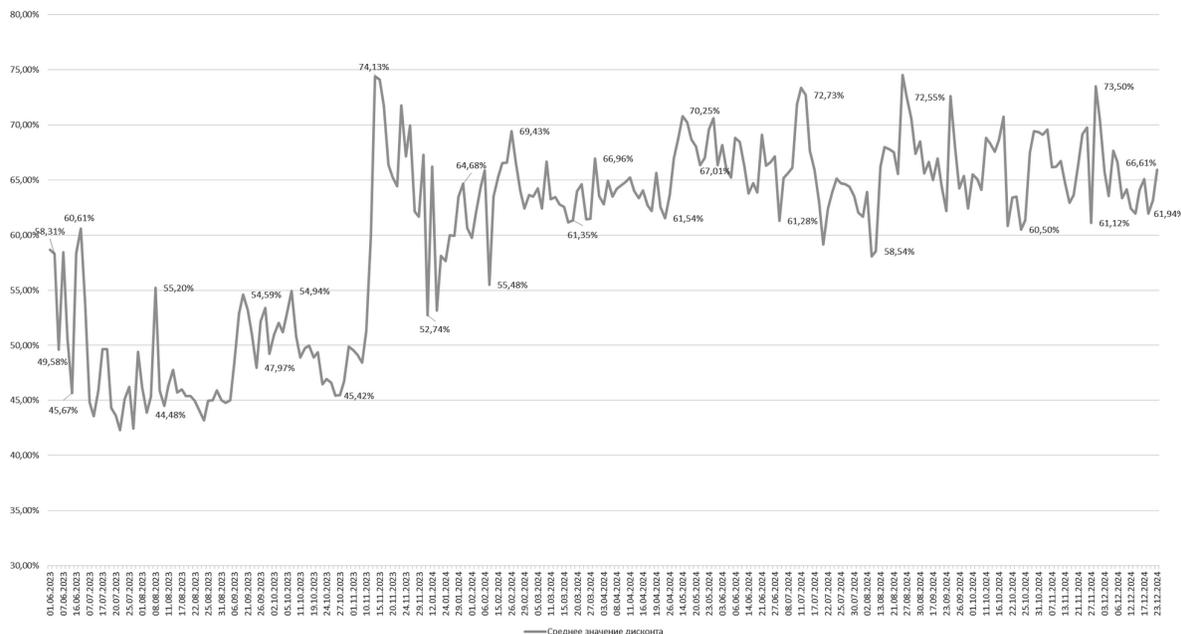
Source: Authoring, based on the article Securities as an Object of Valuation data. URL: http://www.cons-s.ru/media/matherials/ocenka_cen_bum.pdf

Рисунок 3

График наблюдений за сделками на внебиржевом и биржевом рынках в целях расчета дисконта

Figure 3

Schedule of observations of deals on the OTC and exchange markets for discount calculation



Источник: авторская разработка по данным статьи: Расчеты оценочной компании ООО «Оценка Бизнеса и Консалтинг» (ОБИКС). URL: <https://trading.finam.ru>, <https://www.nyse.com>, <https://www.nasdaq.com>, <https://ru.investing.com>

Source: Authoring, based on the ООО Otsenka Biznesa i Konsalting (OBIKS) evaluating company's calculations data. URL: <https://trading.finam.ru>, <https://www.nyse.com>, <https://www.nasdaq.com>, <https://ru.investing.com>

Список литературы

1. Rahman Y.M., Adeningtyas W.J., Jaya B.P.M. The effect of European Union's implementation of the Russian economic embargo on international trade sector. *Jurnal Dinamika Hukum*, 2023, no. 23, pp. 253–265. DOI: 10.20884/1.jdh.2023.23.2.3486
2. Das B.Ch., Hasan F., Sutradhar S.R. et al. Ukraine–Russia conflict and stock markets reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 2023, no. 24, pp. 395–407. DOI: 10.1007/s40171-023-00345-0 EDN: RLOXXW
3. Chowdhury E.K., Khan I.I. Reactions of global stock markets to the Russia-Ukraine war: An empirical evidence. *Asia-Pacific Financial Markets*, 2023, vol. 31, pp. 755–778. DOI: 10.1007/s10690-023-09429-4
4. Bossman A., Gubareva M., Teplova T. Economic policy uncertainty, geopolitical risk, market sentiment, and regional stocks: Asymmetric analyses of the EU sectors. *Eurasian Economic Review*, 2023, no. 13, pp. 321–372. DOI: 10.1007/s40822-023-00234-y
5. Mak C.H.W., Lai R. Russian foreign investments at risk: Why bring investment disputes relating to Russia to the Hong Kong International Arbitration Centre? *Asian Dispute Review*, 2023, vol. 25, iss. 1, pp. 27–33.

6. *Сахарова Ю.В.* Акции в российском законодательстве и их роль в практике корпоративного управления // Вестник Томского государственного университета. Право. 2023. № 50. С. 177–193. DOI: 10.17223/22253513/50/13 EDN: VTPMUL
7. *Шевченко О.М.* Правовые режимы осуществления предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2022. № 12. С. 70–81. DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.070-081 EDN: EHTXNX
8. *Анашкина М.В.* Эволюция рынка ценных бумаг и современные проблемы контроля его участников // Вестник университета. 2022. № 8. С. 129–138. DOI: 10.26425/1816-4277-2022-8-129-138
9. *Стефанова Н.А., Королев А.А.* Влияние иностранных санкций на фондовый рынок Российской Федерации // Основы экономики, управления и права. 2023. № 4. С. 96–101. EDN: KPKQQK
10. *Рязанова А.Р.* Санкционный режим экономической деятельности: понятие и правовая природа // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2022. № 12. С. 205–214. DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.205-214 EDN: UPWQNO
11. *Асланова О.А.* О проблеме заблокированных иностранных ценных бумаг и направлениях ее решения // Научный результат. Экономические исследования. 2022. Т. 8. № 4. С. 77–87. DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-4-77-87 EDN: FNADZD
12. *Киселев А.С.* Политико-правовые предложения по нивелированию санкций, введенных недружественными государствами в отношении рынка ценных бумаг Российской Федерации // Право и политика. 2024. № 9. С. 212–236. DOI: 10.7256/2454-0706.2024.9.71790
13. *Фархуллина А.И.* Рынок ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2023. Т. 5. № 5. С. 113–115. DOI: 10.24412/2500-1000-2023-5-5-113-115 EDN: QLMWJY
14. *Расторгуев М.А., Алешина А.Ю.* Оценка заблокированных финансовых активов с целью разработки мер поддержки инвесторов // Финансы: теория и практика. 2024. № 28. С. 71–82. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-71-82
15. *Русяев Я.В.* Практика использования сравнительного и доходного подходов к фундаментальному анализу в прогнозировании рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. 2013. Т. 19. Вып. 4. С. 51–60. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/praktika-ispolzovaniya-sravnitel'nogo-i-dohodnogo-podhodov-k-fundamentalnomu-analizu-v-prognozirovanii-rynka-tsennyh-bumag>
16. *Шаманаев Е.Д., Разумовская Е.А.* К вопросу о формировании инвестиционного портфеля // Эксперт: теория и практика. 2021. № 1. С. 46–49. DOI: 10.51608/26867818_2021_1_46 EDN: TDWWLO
17. *Анисимов А.А., Тихонова О.Б.* Российский рынок ценных бумаг: особенности развития и их влияние на экономическую безопасность страны // Экономическая безопасность. 2021. Т. 4. № 4. С. 971–990. DOI: 10.18334/ecsec.4.4.113639 EDN: KJMGGD
18. *Фам Ч.Н., Блохина Т.К.* Повышение информационной прозрачности деятельности предприятий как условие развития рынка ценных бумаг Вьетнама // Экономические отношения. 2019. Т. 9. № 4. С. 2531–2544. DOI 10.18334/eo.9.4.41373
19. *Лясников Н.В., Иващенко Н.П.* Особенности регулирования рынка государственных ценных бумаг: проблемы и перспективы его развития // Экономика и социум: современные модели развития. 2014. Т. 8. № 2. С. 42–64. EDN: TUJEED

20. *Гришин Л.П.* К вопросу об определении понятия «ценные бумаги» в международных правовых актах // *Advances in Law Studies*. 2023. Т. 11. № 4. С. 42–64. DOI: 10.29039/2409-5087-2023-11-4-66-70

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CLASSIFYING BLOCKED SECURITIES AS VALUATION OBJECTS

Danil E. SLUTSKII

Plekhanov Russian University of Economics (PRUE),
Moscow, Russian Federation
general@obiks.ru
ORCID: not available

Article history:

Article No. 243/2025
Received 14 Apr 2025
Accepted 28 Apr 2025
Available online
15 May 2025

JEL Classification:

G01, G10, G15, G24,
G32

Keywords: shares,
restrictions, valuation,
classification, discount,
blocked securities,
market value

Abstract

Subject. This article focuses on development of classification of blocked securities as valuation objects.

Objectives. The article aims to draw up a classification of blocked securities as objects of valuation in the context of demanded return of Russian capital providers' investment resources on the organized OTC market.

Methods. For the study, I used systems and comparative analyses, content analysis of international legal acts and works of scientific literature, methods of generalization and grouping, and the graphic method.

Results. The article reveals that for a valid assets value assessment, it is advisable to divide the valuation objects into six groups containing various types of adjustments, taking into account external circumstances of its blocking.

Conclusions. The application of the author-developed classification guarantees Russian investors the most reliable result of assessing the market value of blocked securities.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Slutskii D.E. Classifying blocked securities as valuation objects. *National Interests: Priorities and Security*, 2025, vol. 21, iss. 5, pp. 84–99.
<https://doi.org/10.24891/ni.21.5.84>

References

1. Rahman Y.M., Adeningtyas W.J., Jaya B.P.M. The effect of European Union's implementation of the Russian economic embargo on international trade sector. *Jurnal Dinamika Hukum*, 2023, no. 23, pp. 253–265. DOI: 10.20884/1.jdh.2023.23.2.3486
2. Das B.Ch., Hasan F., Sutradhar S.R. et al. Ukraine–Russia conflict and stock markets reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 2023, no. 24, pp. 395–407.
DOI: 10.1007/s40171-023-00345-0 EDN: RLOXXW
3. Chowdhury E.K., Khan I.I. Reactions of global stock markets to the Russia-Ukraine war: An empirical evidence. *Asia-Pacific Financial Markets*, 2023, vol. 31, pp. 755–778.
DOI: 10.1007/s10690-023-09429-4
4. Bossman A., Gubareva M., Teplova T. Economic policy uncertainty, geopolitical risk, market sentiment, and regional stocks: Asymmetric analyses of the EU sectors. *Eurasian Economic Review*, 2023, no. 13, pp. 321–372. DOI: 10.1007/s40822-023-00234-y
5. Mak C.H.W., Lai R. Russian foreign investments at risk: Why bring investment disputes relating to Russia to the Hong Kong International Arbitration Centre? *Asian Dispute Review*, 2023, vol. 25, iss. 1, pp. 27–33.

6. Sakharova Yu.V. [Shares in Russian legislation and their role in corporate governance practice]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Pravo = Tomsk State University Journal of Law*, 2023, no. 50, pp. 177–193. (In Russ.) DOI: 10.17223/22253513/50/13 EDN: VTPMUL
7. Shevchenko O.M. [Legal regimes of entrepreneurial activity in the securities market and the collective investments market]. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA) = Courier of Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*, 2022, no. 12, pp. 70–81. (In Russ.) DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.070-081 EDN: EXTXNX
8. Anashkina M.V. [The evolution of the securities market and modern problems of control of its participants]. *Vestnik universiteta*, 2022, no. 8, pp. 129–138. (In Russ.) DOI: 10.26425/1816-4277-2022-8-129-138
9. Stefanova N.A., Korolev A.A. [Impact of foreign sanctions on the stock market of the Russian Federation]. *Osnovy ekonomiki, upravleniya i prava = Economy, Governance and Law Basis*, 2023, no. 4, pp. 96–101. (In Russ.) EDN: KPKQQK
10. Ryazanova A.R. [The notion and the legal nature of the sanctions regime of economic activity]. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA) = Courier of Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*, 2022, no. 12, pp. 205–214. (In Russ.) DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.205-214 EDN: UPWQNO
11. Aslanova O.A. [The problem of blocked foreign securities and directions for its solution]. *Nauchnyi rezul'tat. Ekonomicheskie issledovaniya = Research result. Economic Research*, 2022, vol. 8, iss. 4, pp. 77–87. (In Russ.) DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-4-77-87 EDN: FNADZD
12. Kiselev A.S. [Political and legal proposals for leveling sanctions imposed by unfriendly states against the securities market of the Russian Federation]. *Pravo i politika = Law and Politics*, 2024, no. 9, pp. 212–236. (In Russ.) DOI: 10.7256/2454-0706.2024.9.71790
13. Farkhullina A.I. [Securities market in Russia: Problems and prospects of development]. *Mezhdunarodnyi zhurnal gumanitarnykh i estestvennykh nauk*, 2023, vol. 5, iss. 5, pp. 113–115. (In Russ.) DOI:10.24412/2500-1000-2023-5-5-113-115 EDN: QLMWJY
14. Rastorguev M.A., Aleshina A. Yu. [Assessment Of blocked financial assets in order to develop measures to support investors]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2024, no. 28, pp. 71–82. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-71-82
15. Rusyaev Ya.V. [Use of comparative and income approaches to fundamental analysis in predicting stock market]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2013, vol. 19, iss. 4, pp. 51–60. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/praktika-ispolzovaniya-sravnitel'nogo-i-dohodnogo-podhodov-k-fundamentalnomu-analizu-v-prognozirovani-rynka-tsennyh-bumag>
16. Shamanaev E.D., Razumovskaya E.A. [On the question of the investment portfolio set-up]. *Ekspert: teoriya i praktika = Expert: Theory and Practice*, 2021, no. 1, pp. 46–49. (In Russ.) DOI: 10.51608/26867818_2021_1_46 EDN: TDWWLO
17. Anisimov A.A., Tikhonova O.B. [Russian securities market: Development trends and impact on the economic security]. *Ekonomicheskaya bezopasnost' = Economic Security*, 2021, vol. 4, iss. 4, pp. 971–990. (In Russ.) DOI: 10.18334/ecsec.4.4.113639 EDN: KJMGGD
18. Fam Ch.N., Blokhina T.K. [Enhancing information transparency of enterprises as a condition for the development of the securities market of Vietnam]. *Ekonomicheskie otnosheniya = Journal of International Economic Affairs*, 2019, vol. 9, iss. 4., pp. 2531–2544. (In Russ.) DOI 10.18334/eo.9.4.41373

19. Lyasnikov N.V., Ivashchenko N.P. [Features of regulation of the government securities market: Problems and prospects of its development]. *Ekonomika i sotsium: sovremennye modeli razvitiya = Economics and Society: Contemporary Models of Development*, 2014, vol. 8, iss. 2, pp. 42–64. (In Russ.) EDN: TUJEED
20. Grishin L.P. [On the issue of the definition of the concept of “securities” in international legal acts]. *Advances in Law Studies*, 2023, vol. 11, iss. 4, pp. 42–64. (In Russ.) DOI: 10.29039/2409-5087-2023-11-4-66-70

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.