



**ИНСТИТУТ ТРАНСПОРТНОЙ ТЕХНИКИ И СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ**

**КАФЕДРА "ИННОВАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ НА ТРАНСПОРТЕ"**

**УЧЕБНАЯ ДИСЦИПЛИНА**

# **ОЦЕНКА БИЗНЕСА В ИННОВАЦИОННОЙ СФЕРЕ**

**ТЕМА 8**

## **ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ**



# ВОПРОСЫ:

1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ
2. УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

## ЦЕННАЯ БУМАГА

СТ. 142 ГК РФ

ДОКУМЕНТ, УДОСТОВЕРЯЮЩИЙ, С СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННОЙ ФОРМЫ И ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕКВИЗИТОВ, ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ПРАВА, ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ИЛИ ПЕРЕДАЧА КОТОРЫХ ВОЗМОЖНЫ ТОЛЬКО ПРИ ЕГО

**ПРЕДЪЯВЛЕНИЯ**

ДОКУМЕНТ,

УДОСТОВЕРЯЮЩИЙ ОПРЕДЕЛЕННОЕ ИМУЩЕСТВЕННОЕ ПРАВО ПРАВО УЧАСТИЯ В УПРАВЛЕНИИ ОРГАНИЗАЦИЕЙ, ПРАВО НА ПОЛУЧЕНИЕ ДИВИДЕНДОВ, ТРЕБОВАНИЯ УПЛАТЫ ОПРЕДЕЛЕННОЙ ДЕНЕЖНОЙ

СОДЕРЖИТСЯ ИНФОРМАЦИЯ О СУБЪЕКТЕ ЭТОГО ПРАВА И ОБ ОБЯЗАННОМ ЛИЦЕ

ДОКУМЕНТ (ОФИЦИАЛЬНАЯ ЗАПИСЬ), ВЫПОЛНЕННЫЙ НА БУМАЖНОМ НОСИТЕЛЕ И ИМЕЮЩАЯ СТРОГО ОПРЕДЕЛЕННУЮ ФОРМУ И ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ РЕКВИЗИТЫ

ОТСУТСТВИЕ ХОТЯ БЫ ОДНОГО ИЗ РЕКВИЗИТОВ ИЛИ НАРУШЕНИЕ УКАЗАННОЙ ФОРМЫ ВЛЕЧЕТ ЗА СОБОЙ НИЧТОЖНОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ

ДОКУМЕНТ НЕРАЗРЫВНО

СВЯЗАННЫЙ С ВОПЛОЩЕННЫМ В НЕМ ИМУЩЕСТВЕННЫМ ПРАВОМ, РЕАЛИЗОВАТЬ ЭТО ПРАВО ИЛИ ПЕРЕДАВАТЬ ЕГО ДРУГОМУ ЛИЦУ МОЖНО ТОЛЬКО ПУТЕМ СО- ОТВЕТСТВУЮЩЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ САМОГО

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ТАКОГО ДОКУМЕНТА ЛИБО ЕГО ПЕРЕДАЧА, РАВНОСИЛЬНЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ИЛИ ПЕРЕДАЧИ ВЫРАЖЕННОГО ИМ ПРАВА

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

## КЛАССИФИКАЦИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В ЦЕЛЯХ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ

ПРИЗНАК	ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ	
СРОК СУЩЕСТВОВАНИЯ	СРОЧНЫЕ	КРАТКОСРОЧНЫЕ
		СРЕДНЕСРОЧНЫЕ
		ДОЛГОСРОЧНЫЕ
	БЕССРОЧНЫЕ	
ПРОИСХОЖДЕНИЕ	ПЕРВИЧНЫЕ	
	ВТОРИЧНЫЕ	
ФОРМА СУЩЕСТВОВАНИЯ	БУМАЖНЫЕ (ДОКУМЕНТАРНЫЕ)	
	БЕЗБУМАЖНЫЕ (БЕЗДОКУМЕНТАРНЫЕ)	
НАЦИОНАЛЬНАЯ ПРИНАДЛЕЖНОСТЬ	ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ	
	ИНОСТРАННЫЕ	
ТИП ИСПОЛЬЗОВАНИЯ	ИНВЕСТИЦИОННЫЕ (КАПИТАЛЬНЫЕ) ОБЪЕКТ ДЛЯ ВЛОЖЕНИЯ КАПИТАЛА	АКЦИИ
		ОБЛИГАЦИИ
		ФЬЮЧЕРСЫ
	НЕИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОБСЛУЖИВАЮЩИЕ ДЕНЕЖНЫЕ РАСЧЕТЫ	ВКСЕЛЯ
		ЧЕКИ
ПОРЯДОК ВЛАДЕНИЯ	ПРЕДЪЯВИТЕЛЬСКИЕ	
	ИМЕННЫЕ	
	ОРДЕРНЫЕ ПЕРЕДАЮТСЯ ПОСРЕДСТВОМ ИНДОСАМЕНТА	
ФОРМА ВЫПУСКА	ЭМИССИОННЫЕ	
	НЕЭМИССИОННЫЕ	

ПРИЗНАК	ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ
ХАРАКТЕР ОБРАЩАЕМОСТИ	РЫНОЧНЫЕ СВОБОДНО ОБРАЩАЕМЫЕ
	НЕРЫНОЧНЫЕ
УРОВЕНЬ РИСКА	БЕЗРИСКОВЫЕ
	МАЛОРИСКОВЫЕ
	РИСКОВЫЕ
НАЛИЧИЕ ДОХОДА	ДОХОДНЫЕ
	БЕЗДОХОДНЫЕ

ЭМИССИОННАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА, ДОЛЯ ВЛАДЕНИЯ КОМПАНИЕЙ, ЗАКРЕПЛЯЮЩАЯ ПРАВА ЕЁ ВЛАДЕЛЬЦА (АКЦИОНЕРА) НА ПОЛУЧЕНИЕ ЧАСТИ ПРИБЫЛИ АКЦИОНЕРНОГО

### ОБЩЕСТВА В ВИДЕ ДИВИДЕНДОВ

ЭМИССИОННАЯ ДОЛГОВАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА, ВЛАДЕЛЕЦ КОТОРОЙ ИМЕЕТ ПРАВО ПОЛУЧИТЬ ОТ ЛИЦА, ЕЁ ВЫПУСТИВШЕГО (ЭМИТЕНТА ОБЛИГАЦИИ), В ОГОВОРЁННЫЙ СРОК ЕЁ НОМИНАЛЬНУЮ СТОИМОСТЬ ДЕНЬГАМИ ИЛИ В ВИДЕ ИНОГО

### ИМУЩЕСТВЕННОГО ЭКВИВАЛЕНТА

ПРОИЗВОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ (ДОГОВОР) НА БИРЖЕ КУПЛИ-ПРОДАЖИ БАЗОВОГО АКТИВА (ТОВАРА, ЦЕННОЙ БУМАГИ И Т. Д.), ПРИ ЗАКЛЮЧЕНИИ КОТОРОГО СТОРОНЫ (ПРОДАВЕЦ И ПОКУПАТЕЛЬ) ДОГОВАРИВАЮТСЯ ТОЛЬКО ОБ УРОВНЕ ЦЕНЫ И СРОКЕ ПОСТАВКИ

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

## ЦЕННАЯ БУМАГА

ДОКУМЕНТ, УДОСТОВЕРЯЮЩИЙ С СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННОЙ ФОРМЫ И ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕКВИЗИТОВ ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ПРАВА, ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ИЛИ ПЕРЕДАЧА КОТОРЫХ ВОЗМОЖНЫ ТОЛЬКО ПРИ ЕГО ПРЕДЪЯВЛЕНИИ

ОБЛИГАЦИИ

ВКСЕЛЯ

ЧЕКИ

ДЕПОЗИТНЫЕ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ

ОБЫКНОВЕННЫЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ

ДРУГИЕ ДОКУМЕНТЫ, КОТОРЫЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ О ЦЕННЫХ БУМАГАХ ИЛИ В УСТАНОВЛЕННОМ ИМИ ПОРЯДКЕ ОТНЕСЕНЫ К ЧИСЛУ ЦЕННЫХ БУМАГ

ТАКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК АКЦИИ ЯВЛЯЮТСЯ ФОРМОЙ КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, А ОБЛИГАЦИИ — СРЕДСТВОМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА

ОТНОСЯТСЯ К ФИНАНСОВЫМ АКТИВАМ ПРЕДПРИЯТИЯ И ЯВЛЯЮТСЯ ОБЪЕКТОМ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ЦЕННЫЕ БУМАГИ ДОЛЖНЫ ОЦЕНИВАТЬСЯ КАК

САМОСТОЯТЕЛЬНЫЙ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ В СОСТАВЕ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

**ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ  
ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ  
УПОРЯДОЧЕННЫЙ, ЦЕЛЕНАПРАВЛЕННЫЙ  
ПРОЦЕСС ОПРЕДЕЛЕНИЯ ВЕЛИЧИНЫ  
РЫНОЧНОЙ  
СТОИМОСТИ ЦЕННОЙ БУМАГИ В  
ДЕНЕЖНОМ ВЫРАЖЕНИИ, С УЧЕТОМ ВСЕХ  
В ЦЕЛЯХ**

**ВЛИЯЮЩИХ НА НЕЕ ФАКТОРОВ**

**КУПЛИ-ПРОДАЖИ**

**ВНЕСЕНИЯ В УСТАВНЫЙ ФОНД**

**ЭМИССИИ**

**ЗАЛОГА**

**ЛИКВИДАЦИИ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТА ИЛИ  
КОМПАНИИ-ИНВЕСТОРА**

**ПРИ СЛИЯНИЯ ИЛИ ПОГЛОЩЕНИИ**

**РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ**

**ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ И СТАТУС  
ЭМИТЕНТА**

**ЦЕЛЬ И ПРАВА ИНВЕСТОРА**

**СРОК ДО ПОГАШЕНИЯ**

**ДОХОДНОСТЬ**

**ЛИКВИДНОСТЬ**

**РЫНОЧНОСТЬ (НАДЕЖНОСТЬ)**

**ИНДИКАТОРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА НА  
МОМЕНТ ОЦЕНКИ**

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

**ЦЕЛИ ОЦЕНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ ПРЕДОПРЕДЕЛЯЮТ ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СТАНДАРТЫ СТОИМОСТИ**

**ВНУТРЕННЯЯ (ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ) СТОИМОСТЬ**

**ОТРАЖАЕТ ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ЭМИТЕНТА НА МОМЕНТ ОЦЕНКИ**

**ЯВЛЯЕТСЯ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ВЕЛИЧИНОЙ, КОТОРАЯ, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЫНОЧНЫХ ОЖИДАНИЙ ИНВЕСТИТОРОВ И КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА, МОЖЕТ БЫТЬ**

**РЫНОЧНАЯ (СПРАВЕДЛИВАЯ) СТОИМОСТЬ**

**СУММА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ДОСТАТОЧНАЯ ДЛЯ ПРИОБРЕТЕНИЯ АКТИВА ИЛИ ИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПРИ СОВЕРШЕНИИ СДЕЛКИ МЕЖДУ ХОРОШО ОСВЕДОМЛЕННЫМИ, ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ЖЕЛАЮЩИМИ СОВЕРШИТЬ ТАКУЮ СДЕЛКУ НЕЗАВИСИМЫМИ ДРУГ ОТ ДРУГА СТОРОНАМИ**

**АДЕКВАТНО ВОСПРИНЯТА РЫНКОМ**

**НЕДООЦЕНЕНА**

**ПЕРЕОЦЕНЕНА**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ**

**ОТРАЖАЕТ КОНКРЕТНОГО ИНВЕСТИТОРА  
ВЕЛИЧИНА МОЖЕТ ИЗМЕНЯТЬСЯ С ИЗМЕНЕНИЕМ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЦЕЛЕЙ ИНВЕСТИТОРА**

**ДОХОДНОСТЬ**

**ИНВЕСТИТОР ОУДАЕТ ПРЕДПОЧТЕНИЕ РИСКОВАННЫМ, НО ДОХОДНЫМ БУМАГАМ**

**НАДЕЖНОСТЬ**

**ВЫБОР ИНВЕСТИТОРА ПАДЕТ НА НИЗКОДОХОДНЫЕ, НО НАДЕЖНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

**ЛИКВИДНОСТЬ**

**ИНВЕСТИТОР ЗАИНТЕРЕСОВАН В ПРИОБРЕТЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ, КОТОРЫЕ ЛЕГКО И БЫСТРО МОГУТ БЫТЬ ПРОДАНЫ НА БИРЖЕ С МИНИМАЛЬНОЙ ПОТЕРЕЙ СТОИМОСТИ**

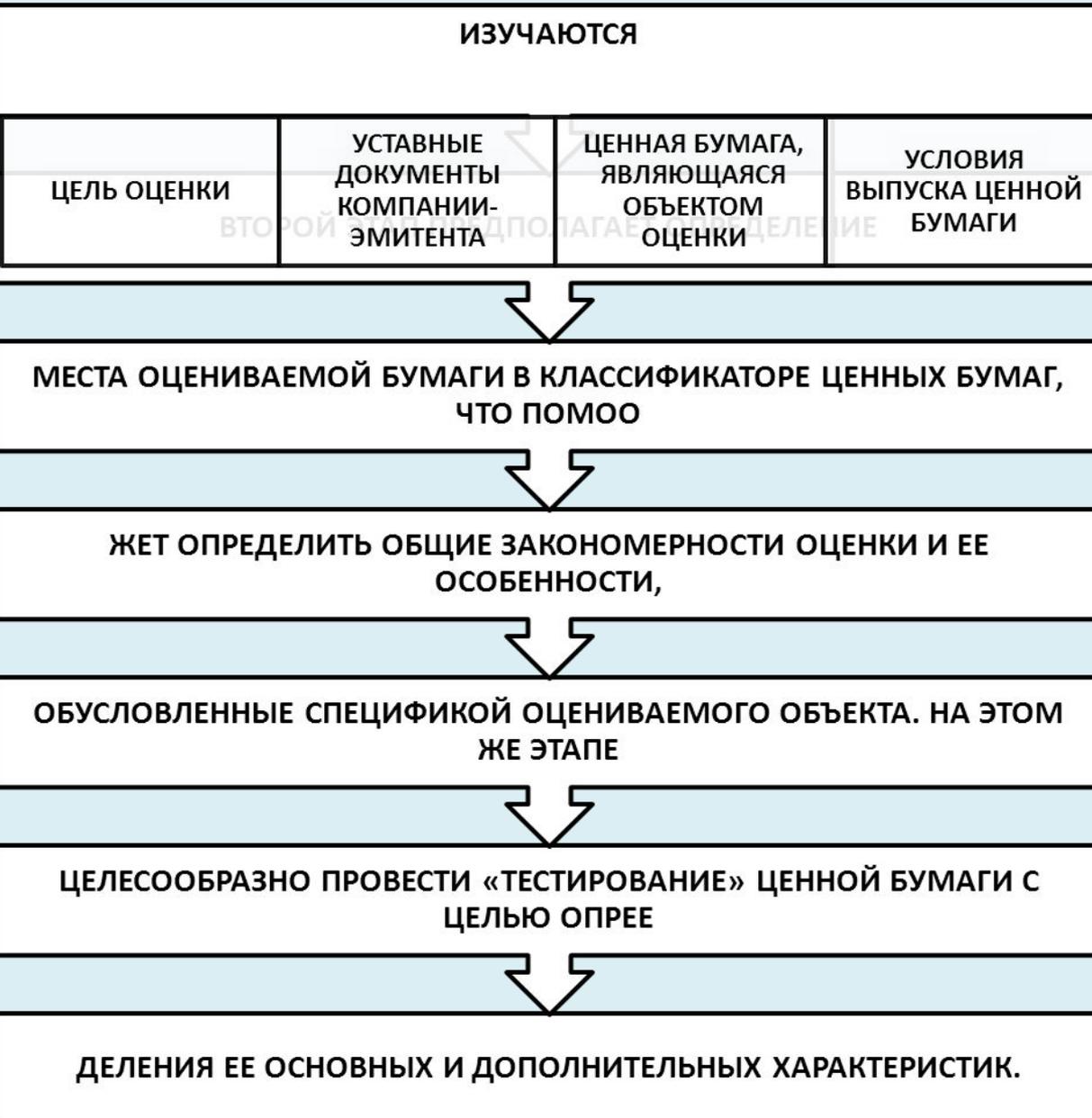
# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

В КОНКРЕТНЫЙ МОМЕНТ ВРЕМЕНИ ДЛЯ КОНКРЕТНОГО ИНВЕСТОРА НАИБОЛЬШУЮ ЦЕННОСТЬ ПРЕДСТАВЛЯЮТ ТЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, КОТОРЫЕ МАКСИМАЛЬНО ОТВЕЧАЮТ ЕГО ИНВЕСТИЦИОННЫМ ЦЕЛЯМ



ОСОБОЕ ЗНАЧЕНИЕ ИМЕЕТ **ДОХОДНЫЙ ПОДХОД**, ТАК КАК ИМЕННО ВЕЛИЧИНА, СПОСОБ И ВРЕМЯ ПОЛУЧЕНИЯ ДОХОДА И ВЫГОД ОТ ВЛАДЕНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ИНТЕРЕСУЮТ ИНВЕСТОРА ПРЕЖДЕ ВСЕГО

## ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ



выпуска, реквизиты оцениваемого

ленным законом требованиями

ходить к с

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

## ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

1

ИЗУЧАЮТСЯ

ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ

УСТАВНЫЕ ДОКУМЕНТЫ  
КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТА

ЦЕННАЯ БУМАГА,  
ЯВЛЯЮЩАЯСЯ ОБЪЕКТОМ  
ОЦЕНКИ

УСЛОВИЯ ВЫПУСКА  
ЦЕННОЙ БУМАГИ

ВАЖНО, ЧТОБЫ  
УСЛОВИЯ  
ВЫПУСКА И  
РЕКВИЗИТЫ  
ОЦЕНИВАЕМОЙ  
БУМАГИ НЕ  
ПРОТИВОРЕЧИЛИ  
УСТАНОВЛЕННЫМ  
ЗАКОНОМ  
ТРЕБОВАНИЯМ

2

ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ МЕСТО ОЦЕНИВАЕМОЙ  
БУМАГИ В КЛАССИФИКАТОРЕ ЦЕННЫХ  
БУМАГ

«ТЕСТИРОВАНИЕ» ЦЕННОЙ БУМАГИ С  
ЦЕЛЮ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЕЕ ОСНОВНЫХ И  
ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ ХАРАКТЕРИСТИК

НАИМЕНОВАНИЕ ЦЕННОЙ БУМАГИ

РАЗНОВИДНОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ

РЫНОЧНОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ  
НАЛИЧИЕ КОТИРОВОК

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ЦЕННОЙ  
БУМАГИ

ДОХОДНОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ

ВИД ЦЕННОЙ БУМАГИ

ХАРАКТЕРИСТИКИ ИЗ УСЛОВИЙ  
ВЫПУСКА

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ  
ЭМИТЕНТА

ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННОЙ БУМАГИ

3

## ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

3

**ВЫБИРАЮТСЯ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ И  
ФОРМИРУЕТСЯ  
ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА**



4

- **АНАЛИЗИРУЕТСЯ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ ЭМИТЕНТА**
- **ПРОВОДИТСЯ РАСЧЕТ НЕОБХОДИМОГО СТАНДАРТА СТОИМОСТИ**
- **ВЫВОДИТСЯ ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА**



5

**ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ ПРОВЕРКА  
РАСЧЕТОВ И СОСТАВЛЯЕТСЯ ОТЧЕТ ОБ  
ОЦЕНКЕ В СООТВЕТСТВИИ С  
ДЕЙСТВУЮЩИМ ЗАКОНОМ И  
СТАНДАРТАМИ**

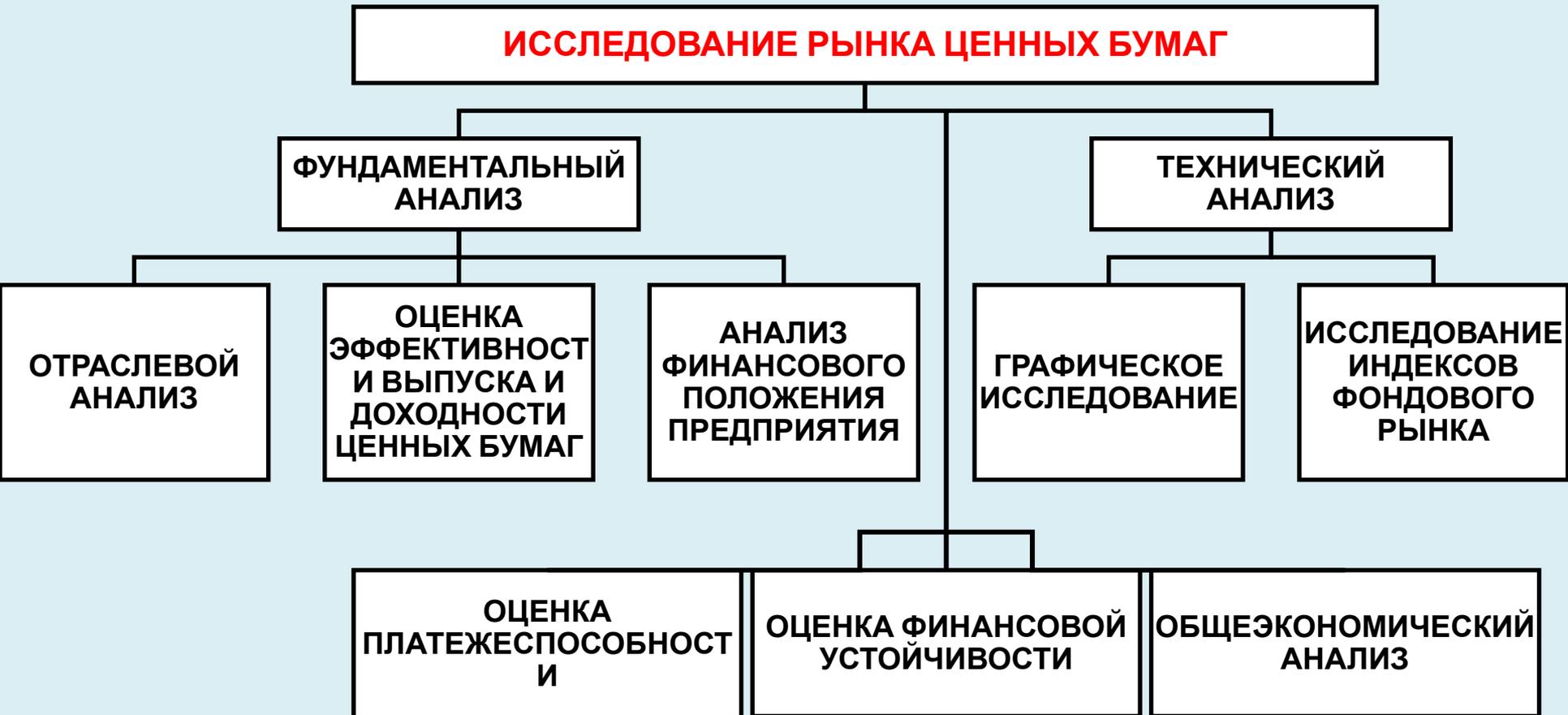
**ВЫПУСК, ОБРАЩЕНИЕ И ПОГАШЕНИЕ  
ЦЕННЫХ БУМАГ, А ТАКЖЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  
ЭМИТЕНТА, ИНВЕСТОРА И ДРУГИХ  
УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА СТРОГО  
РЕГЛАМЕНТИРУЮТСЯ И КОНТРОЛИРУЮТСЯ  
СПЕЦИАЛЬНЫМИ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ  
ОРГАНАМИ**

**В ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЕ НОРМАТИВНО-  
ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЙ БЛОК ЗАНИМАЕТ  
ОСОБОЕ ЗНАЧЕНИЕ**

ФЕДЕРАЛЬНАЯ КОМИССИЯ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ  
ЦЕННЫХ БУМАГ ОЦЕНЩИК ИСПОЛЬЗУЕТ РЕЗУЛЬТАТЫ  
**ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО И ТЕХНИЧЕСКОГО** АНАЛИЗА



# **УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

## РИСК

ВОЗМОЖНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ В ХУДШУЮ ИЛИ ЛУЧШУЮ (ДЛЯ КЛИЕНТА ОЦЕНЩИКА) СТОРОНУ ВЫЧИСЛЯЕМЫХ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ СТОИМОСТНЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ И СУБЪЕКТИВНАЯ ВЕРОЯТНОСТЬ ЭТОГО УМЕНЬШЕНИЯ

КАТЕГОРИЯ, НЕРАЗРЫВНО СВЯЗАННАЯ С ЛЮБЫМИ ФИНАНСОВЫМИ РАСЧЕТАМИ

НА ПРАКТИКЕ УСЛОВИЛИСЬ, ЧТО РИСКОМ БУДУТ СЧИТАТЬ ТОЛЬКО ТЕ ИЗМЕНЕНИЯ, КОТОРЫЕ ПРОИСХОДЯТ В НЕЖЕЛАТЕЛЬНУЮ ДЛЯ КЛИЕНТА ОЦЕНЩИКА СТОРОНУ

РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ОПЕРАЦИЯМИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК

НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ, ОТРАСЛЕВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ РИСКИ

- СТРАНОВОЙ РИСК
- РИСК ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ
- ИНФЛЯЦИОННЫЙ РИСК
- ВАЛЮТНЫЙ РИСК
- ОТРАСЛЕВОЙ РИСК
- РЕГИОНАЛЬНЫЙ РИСК

РИСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

- КРЕДИТНЫЙ РИСК
- ДЕЛОВОЙ РИСК
- РИСК ЛИКВИДНОСТИ
- ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК
- РИСК МОШЕННИЧЕСТВА

РИСКИ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ И ТЕХНИЧЕСКИЕ РИСКИ

- КАПИТАЛЬНЫЙ РИСК
- СЕЛЕКТИВНЫЙ РИСК
- ОТЗЫВНОЙ РИСК
- РИСК ПОСТАВКИ
- ОПЕРАЦИОННЫЙ РИСК
- РИСК РЕГУЛИРОВАНИЯ РАСЧЕТОВ

**НАЛИЧИЕ РИСКА УМЕНЬШАЕТ ВЕЛИЧИНУ  
СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**УЧЕСТЬ РИСК ОЗНАЧАЕТ УЧЕСТЬ В  
РАСЧЕТЕ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ  
ВЕЛИЧИНУ ЭТОГО УМЕНЬШЕНИЯ**

**СПОСОБЫ УЧЕТА РИСКА,  
ПРИМЕНЯЕМЫЕ НА  
ПРАКТИКЕ**

**В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА**

**ДОХОД**

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

**УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ (1 + R)  
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ R**

**В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА**

**ДОХОД**

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

**УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ (1 + R)  
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ R**

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ (1 + R)  
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ R

## ПОФАКТОРНЫЕ МЕТОДЫ

ОБЩАЯ ПРЕМИЯ ЗА РИСК ПРИНИМАЕТСЯ  
СОСТОЯЩЕЙ ИЗ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕМИЙ,  
ВЫЗЫВАЕМЫХ НАЛИЧИЕМ ОТДЕЛЬНЫХ  
ФАКТОРОВ РИСКА

$$R = R_b + R_p = R_b + R_{rp} + R_{rc}$$

$R_b$  - БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА

$R_p$  - ПРЕМИЯ ЗА РИСК

$R_{rp}$  - РИСК ПРЕДПРИЯТИЯ

$R_{rc}$  - РИСК СТРАНОВОЙ

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА ПРИНИМАЕТСЯ  
РАВНОЙ СТАВКЕ ДОХОДА ПО ОБЛИГАЦИЯМ  
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ,  
КОТОРЫЕ ХАРАКТЕРИЗУЮТСЯ МАЛЫМ  
РИСКОМ  
НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ И ВЫСОКОЙ  
СТЕПЕНЬЮ ЛИКВИДНОСТИ

□ ДЛЯ США  $R_b$  ПРИНИМАЕТСЯ  
К ОБЛИГАЦИЯМ КАЗНАЧЕЙСТВА И РАВНА 2,2-2,8%  
В ЗАВИСИМОСТИ ОТ УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ В КАЖДОМ  
КОНКРЕТНОМ ГОДУ

□ ДЛЯ РОССИИ БЕЗРИСКОВУЮ СТАВКУ МОЖНО  
ПРИРАВНЯТЬ К СТАВКЕ ДОХОДА ПО ОБЛИГАЦИЯМ  
ВНУТРЕННЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ВАЛЮТНОГО  
ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА (ОВВЗ) ИЛИ  
ОБЛИГАЦИЯМ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАЙМА (ОФЗ)

В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ  $(1 + R)$   
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ  $R$

## ПОФАКТОРНЫЕ МЕТОДЫ

ОБЩАЯ ПРЕМИЯ ЗА РИСК ПРИНИМАЕТСЯ  
СОСТОЯЩЕЙ ИЗ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕМИЙ,  
ВЫЗЫВАЕМЫХ НАЛИЧИЕМ ОТДЕЛЬНЫХ  
ФАКТОРОВ РИСКА

$$R = R_b + R_p = R_b + R_{rp} + R_{rc}$$

$R_b$  - БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА

$R_p$  - ПРЕМИЯ ЗА РИСК

$R_{rp}$  - РИСК ПРЕДПРИЯТИЯ

$R_{rc}$  - РИСК СТРАНОВОЙ

ПРЕМИИ ЗА РИСК  $R_{rp}$  ПРИНИМАЮТ  
СОСТОЯЩИМИ ИЗ ОТДЕЛЬНЫХ  
ВИДОВ ПРЕМИЙ, НАБОР И ВЕЛИЧИНА  
КОТОРЫХ МОЖЕТ РАЗЛИЧАТЬСЯ С УЧЕТОМ  
ФАКТОРОВ:

1. РУКОВОДЯЩИЙ СОСТАВ  
И КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ
2. РАЗМЕР КОМПАНИИ
3. ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА (ИСТОЧНИКИ  
ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ)
4. ТОВАРНАЯ И(ИЛИ) ТЕРРИТОРИАЛЬНАЯ  
ДИВЕРСИФИКАЦИЯ
5. ДИВЕРСИФИЦИРОВАННОСТЬ КЛИЕНТУРЫ
6. УРОВЕНЬ И ПРОГНОЗИРУЕМОСТЬ ПРИБЫЛЕЙ
7. ПРОЧИЕ РИСКИ

ПО КАЖДОМУ ФАКТОРУ

## **УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ ПРИМЕР:**

### **РАСЧЕТ ПРЕМИИ ЗА РИСК ПРЕДПРИЯТИЯ, ПРИМЕНИТЕЛЬНО К КОНКРЕТНОЙ КОМПАНИИ:**

1. КАЧЕСТВО УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИИ ОТВЕЧАЕТ НЕ ВСЕМ НЕОБХОДИМЫМ ТРЕБОВАНИЯМ, В ТОМ ЧИСЛЕ . НЕ ПОДГОТОВЛЕН НЕОБХОДИМЫЙ КАДРОВЫЙ РЕЗЕРВ.

**ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ РИСК ПО ЭТОМУ ФАКТОРУ ОЧЕНЬ ВЕЛИК И БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА ДОХОДА КОРРЕКТИРУЕТСЯ НА 5%**

2. ПО СТАНДАРТАМ РФ КОМПАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ МАЛОЙ, СЛЕДОВАТЕЛЬНО РАЗМЕРЫ КОМПАНИИ НЕВЕЛИКИ ПО СРАВНЕНИЮ С БОЛЬШЕЙ ЧАСТЬЮ КОМПАНИЙ, АКЦИИ КОТОРЫХ КОТИРУЮТСЯ НА ФОНДОВЫХ БИРЖАХ И ЯВЛЯЮТСЯ ДОСТУПНЫМИ ДЛЯ ШИРОКОЙ ПУБЛИКИ

**ОБОСНОВАНА 5% НАДБАВКА ЗА РИСК ПО ЭТОЙ ПОЗИЦИИ**

3. У КОМПАНИИ ЗНАЧИТЕЛЬНАЯ ДОЛГОСРОЧНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ

**ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ РИСК ДОСТАТОЧНО БОЛЬШОЙ И ПРЕМИЯ ПРИНЯТА 4%**

4. КОМПАНИЯ ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНОЙ

ТЕРРИТОРИАЛЬНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИЕЙ, НО УРОВЕНЬ ЕЕ ТОВАРНОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ — НЕВЫСОК

**ПРИБАВКА 3% ЗА ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ РИСК**

5. В ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ КОМПАНИИ ДОЛЯ, ПРИХОДЯЩАЯСЯ НА НАИБОЛЕЕ

КРУПНОГО ПОТРЕБИТЕЛЯ ЕЕ ПРОДУКЦИИ, НЕВЕЛИКА (ОКОЛО 5%), А ДЛЯ ПЕРВОЙ ДЕСЯТКИ КЛИЕНТОВ КОМПАНИИ ЭТОТ ПОКАЗАТЕЛЬ СОСТАВЛЯЕТ 25%

**В СИЛУ УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНОЙ**

**ДИВЕРСИФИЦИРОВАННОСТИ КЛИЕНТУРЫ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ РИСК — ОТСУТСТВУЕТ**

6. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ ВЫШЕ СРЕДНЕОТРАСЛЕВОЙ, ПРИ ЭТОМ, В ПЕРСПЕКТИВЕ,

УРОВЕНЬ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, СНИЗИТСЯ (ПРИ ПОДТВЕРЖДЕНИИ ПРОГНОЗА ОБ ОПЕРЕЖАЮЩЕМ РОСТЕ ИЗДЕЖЕК ПО СРАВНЕНИЮ С ЦЕНАМИ НА ПРОИЗВОДИМУЮ А ПРОДУКЦИЮ)

**ПОСКОЛЬКУ ОЦЕНЩИК РАСПОЛАГАЛ СТАТИСТИЧЕСКИМИ ДАННЫМИ ТОЛЬКО ЗА ПОСЛЕДНИЕ ДВА ГОДА, ОН НЕ СМОГ ДАТЬ НАДЕЖНУЮ ПРОГНОЗНУЮ ОЦЕНКУ УРОВНЯ ДОХОДА И ПРИБЫЛИ И НАЗНАЧИЛ НАДБАВКУ 3%**

7. ДЛЯ КОМПАНИИ ОТСУТСТВУЮТ ДРУГИЕ ЗНАЧИМЫЕ ФАКТОРЫ РИСКА, НЕ УЧТЕННЫЕ РАНЕЕ ПРИ РАСЧЕТАХ ВЕЛИЧИНЫ БУДУЩЕГО ДОХОДА

**НАДБАВКА 0%**

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ (1 + R)  
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ R

## ПОФАКТОРНЫЕ МЕТОДЫ

ОБЩАЯ ПРЕМИЯ ЗА РИСК ПРИНИМАЕТСЯ  
СОСТОЯЩЕЙ ИЗ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕМИЙ,  
ВЫЗЫВАЕМЫХ НАЛИЧИЕМ ОТДЕЛЬНЫХ  
ФАКТОРОВ РИСКА

ПРЕМИЯ ЗА РИСК СТРАНЫ (СТРАНОВОЙ РИСК)  
R<sub>PC</sub>

$$R = R_{\text{б}} + R_{\text{р}} = R_{\text{б}} + R_{\text{рп}} + R_{\text{рс}}$$

R<sub>б</sub> - БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА

R<sub>р</sub> - ПРЕМИЯ ЗА РИСК

R<sub>рп</sub> - РИСК ПРЕДПРИЯТИЯ

R<sub>рс</sub> - РИСК СТРАНОВОЙ

РИСК МОЖЕТ БЫТЬ РАССЧИТАН ПО МЕТОДИКЕ  
КОНСАЛТИНГОВОЙ ФИРМА «ДЕЛОЙТ И ТУШ»,  
КОТОРАЯ ОСНОВЫВАЕТСЯ  
НА РЕКОМЕНДАЦИЯХ INTERNATIONAL RISK  
MANAGEMENT, СОДЕРЖАЩИХ ПЕРЕЧЕНЬ  
РАЗЛИЧНЫХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА  
СТРАНОВОЙ РИСК ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РОССИИ

## ОЦЕНКА И ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ВАЖНОСТЬ (РАНГ) ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА

### СТРАНОВОЙ РИСК

№	СУЩНОСТЬ ФАКТОРА	ТИП ФАКТОРА	БАЛЛ	РАНГ
1	ВЕРОЯТНОСТЬ РЕЗКОЙ СМЕНЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	9	11,2
2	ПОЛИТИКА ЭКСПРОПРИАЦИИ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	3	1,3
3	ОТНОШЕНИЕ К ИНОСТРАННЫМ ИНВЕСТИЦИЯМ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	5	1,3
4	ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О СОБСТВЕННОСТИ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	9	1,3
5	КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ	ФИНАНСОВЫЙ	8	1,3
6	ОГРАНИЧЕНИЯ НА КАПИТАЛ	ФИНАНСОВЫЙ	5	1,3
7	ВМЕШАТЕЛЬСТВО ГОСУДАРСТВА В УПРАВЛЕНИЕ ФИРМАМИ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	3	1,4
8	РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦЕН	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	3	1,4
9	ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ	ЭКОНОМИЧЕСКИ Й	9	1,5
10	НАСТРОЕНИЕ ПРОТИВ ЧАСТНОГО СЕКТОРА	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	7	1,7
11	НАЛИЧИЕ И СТОИМОСТЬ РАБОЧЕЙ СИЛЫ	ХОЗЯЙСТВЕННЫ Й	2	1,8
12	РАЗМЕР ЭКОНОМИКИ	ЭКОНОМИЧЕСКИ Й	3	1,9
13	СТАБИЛЬНОСТЬ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ	ФИНАНСОВЫЙ	10	1,9
14	НАЛОГОВЫЕ СТАВКИ	ФИНАНСОВЫЙ	9	1,9
15	ОТНОШЕНИЯ С СОБРЕДЕЛЬНИКИМИ СТРАНАМИ	ПОЛИТИЧЕСКИЙ	10	2,0
16	УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ	ФИНАНСОВЫЙ	10	2,0

СРЕДНЯЯ ВЗВЕШЕННАЯ ОЦЕНКА ПРЕМИИ ЗА СТРАНОВОЙ РИСК СОСТАВЛЯЕТ 7%

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ (1 + R)  
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ R

## ПОФАКТОРНЫЕ МЕТОДЫ

ОБЩАЯ ПРЕМИЯ ЗА РИСК ПРИНИМАЕТСЯ  
СОСТОЯЩЕЙ ИЗ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕМИЙ,  
ВЫЗЫВАЕМЫХ НАЛИЧИЕМ ОТДЕЛЬНЫХ  
ФАКТОРОВ РИСКА

$$R = R_{\text{б}} + R_{\text{р}} = R_{\text{б}} + R_{\text{рп}} + R_{\text{рс}}$$

$R_{\text{б}}$  - БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА

$R_{\text{р}}$  - ПРЕМИЯ ЗА РИСК

$R_{\text{рп}}$  - РИСК ПРЕДПРИЯТИЯ

$R_{\text{рс}}$  - РИСК СТРАНОВОЙ

ОБЩАЯ ПОПРАВКА НА РИСК РАВНА:

$$R_{\text{р}} = R_{\text{рп}} + R_{\text{рс}} = 20 + 7 = 27\%$$

НА ДАТУ ОЦЕНКИ БЕЗРИСКОВУЮ СТАВКУ  
МОЖНО ПРИНЯТЬ РАВНОЙ 12%

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ:

$$R = 12 + 27 = 39\%$$

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ОСНОВНОЙ РАСЧЕТНОЙ ФОРМУЛЕ  
ДОХОДНОГО МЕТОДА

$$V_M = \frac{\text{ДОХОД}}{\text{КОЭФФИЦИЕНТ ПРИВИДЕНИЯ}}$$

УВЕЛИЧИТЬ ВЕЛИЧИНУ ЗНАМЕНАТЕЛЯ  $(1 + R)$   
ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ СТАВКИ  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ  $R$

**АГРЕГИРОВАННЫЕ МЕТОДЫ**  
РИСК УЧИТЫВАЕТСЯ СРАЗУ (ОБОБЩЕННО)

## МЕТОД САРМ

CAPITAL ASSETS PRICING MODEL  
БЕТА-МЕТОД

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ  
МОДЕЛЬ ЦЕНЫ КАПИТАЛЬНЫХ  
ВЛОЖЕНИЙ (МЦКВ)

### ЦЕЛЬ МЕТОДА:

ДАТЬ ИНВЕСТОРУ ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИНЯТЬ  
РЕШЕНИЕ О ВЛОЖЕНИИ ДЕНЬГИ В ЦЕННЫЕ  
БУМАГИ, БОЛЕЕ РИСКОВАННЫЕ, ЧЕМ  
БЕЗРИСКОВЫЕ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ  
БУМАГИ  
ОПРЕДЕЛИТЬ КАКОЙ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД В  
КАЧЕСТВЕ КОМПЕНСАЦИИ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО Р  
ИСКА ИНВЕСТОР ПОЛУЧИТ

$$R = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

$R$  — БЕЗРИСКОВАЯ  
СТАВКА ДОХОДА (БЕЗРИСКОВАЯ  
СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ)  
 $R_m$  — СРЕДНЯЯ ДЛЯ ФОНДОВОГО РЫНКА  
НОРМА ДОХОДА ОТ ЦЕННЫХ БУМАГ  
 $\beta$  — КОЭФФИЦИЕНТ БЕТА  
 $(R_m - R_f)$  - ПРЕВЫШЕНИЕ (В ТЕЧЕНИЕ  
ДОСТАТОЧНО ДЛИТЕЛЬНОГО ВРЕМЕНИ)  
СРЕДНЕЙ ДЛЯ ФОНДОВОГО РЫНКА НОРМЫ  
ДОХОДНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ  $R_m$  НАД  
ДОХОДНОСТЬЮ БЕЗРИСКОВЫХ ЦЕННЫХ  
БУМАГ  $R_f$

# УЧЕТ РИСКОВ ПРИ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

**РЫНОЧНАЯ  
ПРЕМИЯ**  
/FinancialManagemen  
tml

$(R_M - R_F)$   
ПРЕВЫШЕНИЕ (В ТЕЧЕНИЕ ДОСТАТОЧНО  
ДЛИТЕЛЬНОГО ВРЕМЕНИ) СРЕДНЕЙ  
ДЛЯ ФОНДОВОГО РЫНКА НОРМЫ  
ДОХОДНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ  $R_M$  НАД  
ДОХОДНОСТЬЮ БЕЗРИСКОВЫХ  
ЦЕННЫХ БУМАГ  $R_F$

