Предварительно утвержден (одобрен) Советом директоров
ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»
20.04.2012 г.

Протокол от 23.04.2012 г.

Утвержден
Годовым общим собранием акционеров
ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»
26.06.2012 г.

Протокол от 29.06.2012 г.

Г О Д О В О Й О Т Ч Е Т
ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»
за 2011 год

Генеральный директор _____ Г.В. Ильин

Главный бухгалтер _____ Т.А. Жохова

Кемерово 2012

Общие положения:

Настоящий годовой отчет подготовлен в соответствии с требованиями Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР РФ N 11-46/пз-н от 04 октября 2011 г., Положением о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденного Постановлением ФКЦБ РФ N 17/пс от 31 мая 2002 г.

Сведения об Обществе:

1. Полное фирменное наименование Общества: Открытое акционерное общество «ЧИФ-КУЗБАСС».
2. Место нахождения: 650000, Российская Федерация, г. Кемерово, ул. 50 лет Октября, д. 11, комн. 504.
3. Почтовый адрес: 650000, Российская Федерация, г. Кемерово, ул. 50 лет Октября, д. 11, комн. 504.
4. Сведения о регистрации Общества: Зарегистрировано Постановлением Администрации г. Кемерово № 40 от 10.03.93 г., Свидетельство о государственной регистрации (перерегистрации) предприятия №1480 Серия КЕ 401370.
5. ОГРН: 1024200679447.
6. Присвоенный налоговыми органами идентификационный номер налогоплательщика: 4205001098.
7. Филиалы и представительства Общества: филиалов и представительств Общество не имеет.

Положение Общества в отрасли:

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» создавался в качестве специализированного инвестиционного фонда приватизации для аккумуляции приватизационных чеков (путем их обмена на эмитированные акции) и последующего вложения в акции приватизированных предприятий. С 29 декабря 1998 г. во исполнение требований Указа Президента РФ № 193 от 23.02.98 г. «О дальнейшем развитии инвестиционных фондов» Общество было вынуждено отказаться от деятельности в качестве специализированного инвестиционного фонда приватизации, а общее годовое собрание акционеров 25.07.1998 г. приняло соответствующие решение. При этом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» сохранило присутствие на российском рынке ценных бумаг, что во многом было обусловлено структурой активов, накопленным опытом, а также последующим угнетением деловой среды, затрудняющим освоение новых рынков. Несмотря на изменение правовых условий функционирования, сохранение инвестиционной составляющей в качестве основы бизнеса Общества рассматривается ее руководством в контексте исполнения обязательств Компании перед акционерами, декларированных в период ваучерной приватизации.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не занимается деятельностью, требующей лицензирования. Все операции по купле-продаже ценных бумаг осуществляются через профессиональных участников рынка ценных бумаг. Компания не оказывает какие-либо финансовые услуги.

Основным объектом инвестиций Общества являются высоколиквидные акции крупнейших российских эмитентов, обращающихся на организованном (биржевом) рынке. Общество обладает необходимой инфраструктурой для проведения биржевых операций в режиме удаленного доступа, получения аналитической информации и консультаций.

В связи с тем, что Общество не является инвестиционным фондом, оно не размещает новые акции среди неограниченного круга лиц для привлечения финансовых ресурсов с целью их последующего инвестирования. Поэтому паевые инвестиционные фонды и другие профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также кредитные учреждения, не могут рассматриваться в качестве прямых конкурентов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» на финансовом рынке.

Компания не осуществляет производство и реализацию продукции, работ и услуг. Вследствие этого производственные, торговые, транспортные предприятия, организации сферы услуг не входят в число его конкурентов.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является одним из немногих открытых акционерных обществ, созданных в свое время на территории Кемеровской области в качестве чековых инвестиционных фондов, которое продолжает функционировать и заниматься активной инвестиционной деятельностью, несмотря на произошедшие за истекшие годы экономические и политические кризисы. В этой категории участников финансового рынка ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», несомненно, принадлежит к числу лидеров.

Приоритетные направления деятельности Общества:

Приоритетным направлением деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в отчетном году являлась инвестиционная деятельность на российском рынке ценных бумаг. Общие собрания акционеров и Совет директоров Общества не принимали решений об изменении приоритетных направлений бизнеса.

Отчет Совета директоров о результатах развития Общества по приоритетным направлениям его деятельности:

■ В соответствии с Уставом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» целью деятельности Общества является получение прибыли и рост стоимости чистых активов. Отчетный год ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» закончил с налогооблагаемой прибылью и балансовым убытком. Как и в прошлые годы, финансовые показатели были получены в результате инвестирования средств Общества в российский рынок ценных бумаг, показавший по итогам 2011 г. отрицательную ценовую динамику (рис. 1).

■ В связи с тем, что единственным видом бизнеса ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является инвестирование в российский фондовый рынок, финансовые результаты деятельности Общества не могут не определяться динамикой этого рынка. Вопреки оптимистичным прогнозам, сделанным в конце 2010 г., отечественный рынок акций не только не вырос по итогам 2011 г., но наоборот, значительно снизился. **По индексу ММВБ падение составило 16,9%, по индексу РТС – 21,9%,** по индексу FTSE Russia – 21,2% (рис. 2). **Индексы РТС-2 и ММВБ МС**, отражающие уровень цен менее ликвидных российских акций, **снизились на 31,8%.** Отечественные акции в целом стоили дешевле лишь в 2008-2009 гг., а ранее - до 2005 г. По некоторым секторам фондового рынка и эмитентам обесценение акций исчислялось еще большими величинами (рис. 3). **Металлургия потеряла 47,6%, машиностроение – 40,5%, энергетика – 40,2%.**

Несмотря на то, что падение рынка в сравнении с 2008 г. было не столь катастрофичным и не сопровождалось полномасштабным экономическим кризисом, ощутимым всеми слоями населения нашей страны, отчетный год оказался одним из самых сложных за всю историю ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». Тому были следующие основные причины.

Рис. 1

Рис.2

Рис. 3

Во-первых, во второй половине отчетного периода стремительно обострился кризис суверенных (государственных) долгов, грозивший перекинуться на банковскую сферу и реальный сектор. Ожидания постепенной нормализации функционирования мировой экономики и ужесточения монетарной политики под давлением инфляционных рисков не сбылись, хотя в первые месяцы 2011 г. казалось, что реализуется именно такой сценарий посткризисного восстановления. В середине отчетного периода над рынками начали довлеть угрозы технического дефолта по американским казначейским облигациям, преддефолтное состояние Греции, лавинообразное нарастание долговых проблем других европейских государств, риски рецессии ведущих мировых стран, реальность развала еврозоны и «жесткой посадки» экономики Китая. Это привело к закрытию международных рынков капитала для российских компаний и банков, значительному оттоку средств, ускоренному сбросу и обесценению отечественных акций, как наиболее рискованного класса активов. Страх в глобальном масштабе стал играть несопоставимо более важную роль, нежели фундаментальные показатели эмитентов ценных бумаг. В дополнение к этому был нанесен мощный удар и по традиционным представлениям о рисках инвестирования. Инвесторы стали осознавать, что государственные долговые бумаги развитых стран могут и не быть столь безопасными. В немалой степени разрастанию паники на финансовых рынках способствовала беспрецедентная активность американских рейтинговых агентств. В частности, впервые в истории был снижен долгосрочный кредитный рейтинг США. Одновременно, но в противовес принятию важных международных политических решений в части предотвращения разрастания долгового кризиса, «обрезались» рейтинги европейских государств – бывших столпов финансовой надежности.

Во-вторых, российский фондовый рынок все больше уступает другим развитым и развивающимся рынкам. По оценкам Международной организации комиссий по ценным

бумагам (IOSCO) наш финансовый рынок не является эффективной системой, что существенно ограничивает его способность содействовать экономическому развитию страны. Для него являются характерными олигополистическая структура, недостаточная ликвидность, ограниченный набор финансовых инструментов, отсутствие долгосрочных институциональных инвесторов, инсайдерское манипулирование, несбалансированное госрегулирование, слабость систем управления рисками. Большая часть средств на фондовом рынке - это спекулятивные внешние инвестиции, а основной объект вложений – бумаги квазигосударственных юридических лиц. Российские биржи до сих пор не определяют, а лишь транслируют со скидкой цены мировых центров на отечественные активы. Все это приводит к тому, что глобальные экономические потрясения представляют для России большую опасность, чем для развитых и, даже, многих развивающихся рынков.

К сожалению, несмотря на стабильно высокие цены на нефть, наша страна уже не представляется инвесторам в качестве интересного и «модного» объекта приложения финансового капитала. Российская Федерация выглядит страной с уязвимой сырьевой, экономикой, избыточным госсектором, недобросовестной конкуренцией, коррумпированной бюрократией, непрогнозируемым «ручным управлением», консолидированными под единым началом ветвями власти, избирательным правоприменением. Какими бы ни были причины такого положения вещей, но факт остается фактом – в нашей стране сформирован крайне неблагоприятный инвестиционный климат, являющийся основой перманентной недооцененности финансовых инструментов отечественных эмитентов по сравнению с их зарубежными аналогами. По некоторым данным уценка российских акций иногда доходит до 50 - 60%, а по отдельным компаниям и отраслям – до 90% стоимости сопоставимых иностранных активов. В рейтингах стран по инвестиционной привлекательности, конкурентоспособности, экономической свободы, благоприятности условий для предпринимательской деятельности, коррупции Россия стабильно занимает худшие места. За последние годы деловой климат России ничуть не улучшился. Несмотря на активное муссирование этой проблемы, ни законодательная, ни исполнительная, ни судебная власть не обеспечили видимого продвижения в ее решении.

В-третьих, в конце 2011 г. вполне предсказуемо реализовались некоторые страновые политические риски. Объявленная «рокировка» и информационный вал о нарушениях в ходе выборов в Государственную думу РФ актуализировали вопрос легитимности действующей власти. Социальное напряжение, аккумулировавшееся последнее время, вылилось в крупных городах в гражданские протестные акции, в ответ на которые были организованы контрмитинги и иные досуговые мероприятия. Нельзя сказать, что эти события ощутимым образом повлияли на рекордный с 2008 г. поток выведенного из страны капитала (по уточненным данным Банка России 80,5 млрд. долларов). Тем не менее, внезапность роста общественной активности в крупных российских городах, а также кратковременная растерянность политиков и чиновников в преддверии президентских выборов, негативно сказались на настроениях инвесторов, особенно иностранных, более склонных к фетишизации такого рода рисков.

В-четвертых, в начале 2011 г. государство неожиданно пересмотрело свои же решения в части организации оптового рынка электроэнергии, тем самым существенно ухудшив финансовые перспективы предприятий отрасли. Это было сделано в условиях предварительно санкционированного роста цен на потребляемое электроэнергетикой топливо, поставляемое полугосударственными монополиями. После обнародования новых планов Правительства РФ акции генерирующих и сетевых компаний, рассматривавшиеся в конце 2010 г. как явные фавориты рынка ценных бумаг, испытали значительное обесценение. Второй удар этому сектору рынка был нанесен накануне выборов путем оглашения замыслов нахождения коррупции в отдельно взятых электроэнергетических компаниях – хозяйствующих субъектах, не являющихся органами власти и управления. В соответствии с экспертными оценками, опубликованными в 2010 г., цены на акции предприятий отрасли в двух-, трехгодичной перспективе должны были утроиться. Но вместо

этого за период с начала года фондовый индекс ММВБ PWR (электроэнергетика) обвалился более чем на 40%, а отчетность многих прибыльных в прошлом компаний по итогам 2011 г. показала убытки. Каковы бы ни были истинные мотивы принятых решений, случившееся служит еще одним доказательством того, что тщательно охраняемая «стабильность» не избавляет экономику от перманентных регулятивных шараханий, наносящих ущерб как стратегическим, так и портфельным инвесторам. Ввиду того, что в составе активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» доля акций предприятий электроэнергетики традиционно занимает большое место, указанные управленческие импульсы существенно сказались на финансовых результатах и перспективах Общества. Очевидно, что при отсутствии инсайдерской информации из коридоров власти, с учетом однотипности российских обычаев ведения крупного бизнеса и выстраивания отношений с бюрократией предугадать, что «черной метки» удостоятся эмитенты и инвесторы именно этой отрасли, было довольно сложно.

В-пятых, в отчетном периоде отчетливо проявилась тенденция ухода эмитентов с российских организованных рынков ценных бумаг как в форме простого делистинга (изъятия акций из биржевой торговли), так и с применением реорганизационных процедур, иных хитроумных схем «перетекания» российских компаний под иностранные юрисдикции. Причем, если реорганизация РАО «ЕЭС России», в свое время проводилась весьма транспарентно, то реальные цели нынешних манипуляций, зачастую, малопонятны, а последствия – непредсказуемы. Объединенную биржу ММВБ-РТС в 2011 г. покинули «Силовые машины», две дочерние компании «Башнефти», «Элсиб», «Туламашзавод», Концерн «Калина» (в феврале 2012 г.). Имеется информация о делистинге «Красного Октября», Кемеровского ОАО «Азот» и «Седьмого континента». Сменили российскую «прописку» «Полиметалл» и «Полюс Золото». Ходят слухи о делистинге старожила организованного рынка - «Сургутнефтегаза». Объявили о реорганизации с непонятными перспективами биржевого обращения акций «Кузбассэнерго» и Енисейской ТГК (ТГК-13). Таким образом, можно констатировать, что застарелые российские проблемы «утечки мозгов» и оттока капитала дополнились в отчетном периоде «эмиграцией» финансовых инструментов. Вопреки стратегической линии руководства страны по превращению столицы в международный финансовый центр мажоритарные акционеры крупных эмитентов уже не слишком стремятся к увеличению их капитализации на российских организованных рынках, а обращение соответствующих ценных бумаг на отечественных биржах все реже представляется оправданным. По данным главы Минэкономразвития РФ по итогам 2010—2011 годов 65% российских компаний при размещении акций и депозитарных расписок выбирали иностранные юрисдикции. Это наихудший показатель среди развивающихся экономик: в Бразилии он составляет 4%, в Китае — 8%, в Индии — 14%, в ЮАР — 29%.

Для Общества существование и распространение указанной практики означает сокращение спектра качественных объектов вложений, невозможность эффективного управления активами и пассивами, необходимость экстренного избавления от ценных бумаг. В лучшем случае это влечет за собой осуществление незапланированных налоговых платежей, а в худшем – фактическое прекращение права распоряжения собственным имуществом, потерю ликвидности, невосполнимое обесценение неторгуемых активов, появление убытков. Так, например, под угрозой предстоящей реорганизации ОАО «Кузбассэнерго» и во избежании вывода из оборота значительной части активов Обществу в конце года пришлось реализовывать акции этого эмитента по ценам 2005 г., составлявшим лишь 15-20% от максимальных значений 2008 г.

Не секрет, что политическое и экономическое благополучие нашей страны, ее стабильность, состояние фондового рынка зависят не столько от тех или иных персоналий, сколько от темпов роста и волатильности мировых цен на нефть и газ. Продажа этих сырьевых продуктов дает половину доходов бюджета и, следовательно, определяет уровень жизни все большего количества граждан. Несмотря на то, что, по мнению экспертов и чиновников Минэкономразвития РФ, нефтегазовая модель роста экономики исчерпала себя (а при существующих политических и экономических условиях реальных предпосылок

перехода к иной модели роста не наблюдается), в отчетном периоде именно благоприятная конъюнктура глобального углеводородного рынка послужила главным стабилизирующим фактором для России. Страна получила рекордные нефтяные доходы, существенно превысившие показатели 2008 г.

С 2006 г. развитые страны уменьшают абсолютные объемы потребления нефти, но спрос в развивающихся регионах пока перекрывает такое сокращение. Бегство инвесторов из рисковых активов, наблюдавшееся во второй половине отчетного года, чудесным образом обошло стороной рынок производных от нефти финансовых инструментов. В результате в 2011 г. среднегодовая цена нефти Urals выросла в 1,4 раза. Главными факторами роста цен на нефть стали события в странах Ближнего Востока и Северной Африки, цунами и авария на АЭС в Японии, угроза военного конфликта в Иране. Все эти события обеспечили Российской Федерации относительную экономическую стабильность, бездефицитность бюджета, небольшой прирост ВВП, приемлемые темпы инфляции и предотвратили крупномасштабный экономический кризис, спасли фондовый рынок от полного краха. Последнее обстоятельство объясняется тем, что, во-первых, конъюнктура нефтегазового рынка определяет общую привлекательность России для осуществления портфельных инвестиций, а во-вторых, что в структуре индекса ММВБ «нефтяные и газовые акции» занимают более 55% (на 30.12.2011 г. – 56,1%). Если бы не эти факторы, то индикаторы отечественного рынка акций зафиксировали бы несравнимо более глубокую просадку, а ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» получил бы большие убытки.

В 2011 г. рынку акций российских эмитентов удалось восстановиться от максимальных значений 2008 г. по индексу ММВБ на 71,3%, а по индексу РТС - на 56,7%. Восстановление предкризисных показателей отдельных секторов рынка и оказалось еще менее существенным. Даже, если принять во внимание перекупленность долевых ценных бумаг 2007-2008 гг., приведенные данные свидетельствуют о том, что кризис в нашей стране, вопреки бытующим иногда представлениям, не преодолен. Хотя линейной зависимости между ростом экономики и фондового рынка не существует, состояние последнего принято считать барометром экономики. А его значения еще «не вылезли» из ценовой ямы 2008-2009 гг. Подсчеты бывшего советника Президента А.Н. Илларионова показывают, что по размерам кумулятивного прироста ВВП за три последних года Россия оказалась на 147-м месте среди 182 стран мира. Естественно, что функционирование «ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в длительно экстремальных внешних условиях не может не отражаться на его финансовом положении и фиксируемых в бухгалтерской отчетности результатах.

Помимо негативной динамики рынок ценных бумаг в 2011 г. отличился еще и чрезвычайной нестабильностью. Были месяцы взлетов (в январе-апреле), но были и периоды обвальных падений (в апреле-октябре) на 25-31% к исходному уровню. Диапазон колебаний основных индексов превысил 50% (рис.2). Следует учитывать, что размашистые возвратно-поступательные ценовые движения, хотя и формируют ощущения значительных возможностей получения спекулятивных доходов, но на практике более чреваты потерями имеющихся средств, причем, реальными, а не переоценочными.

В отчетном году наиболее нервным оказался третий квартал. На него пришлись разгар «войны» между Белым домом и Конгрессом США за повышение потолка американского госдолга, острая фаза кредитного кризиса в Европе, череда снижений рейтингов, нагнетание истерии по поводу всеобщей рецессии. Обвал рынка, поток негативных новостей, неопределенность в отношении перечня и степени реализации рисков в этот период мало отличались от внешних условий деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» 2008-2009 годов. В течение нескольких месяцев индекс ММВБ спикировал на 32,0%, а индекс РТС – на 42,7%. Весьма турбулентным оказался и четвертый квартал, когда рынок акций сначала претерпел кратковременную коррекцию (на 20-32% к минимальным значениям октября), а затем вернулся к августовским уровням. Предновогоднего «ралли» так и не случилось.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» до некоторой степени удалось воспользоваться высокой волатильностью рынка. На волне роста цен на акции нефтегазовых компаний в первом

квартале Общество реализовало значительную их часть, аккумулировав тем самым денежные средства для их последующего реинвестирования. Осуществлялись меры и по сокращению доли электроэнергетического сектора в портфеле ценных бумаг. Наличие «денежной подушки» спасло ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» от массовой распродажи своих финансовых активов на пике паники и оттока капитала, обеспечило платежеспособность и ликвидность Компании. Однако это не избавило ее в полной мере от отрицательной переоценки финансовых вложений, сформировавшей итоговый убыток. Отчетная дата застала рынок и активы Общества на очень низком уровне цен.

■ **Стремительное падение отечественного рынка акций во второй половине отчетного периода практически не оставило Обществу шансов на получение балансовой прибыли.** Несмотря на то, что по результатам операций 2011г. была получена валовая прибыль в размере 3377,2 т.р. и прибыль от продаж в сумме 1008,5 т.р., из-за переоценки финансовых вложений, произведенной в соответствии с правилами российского бухгалтерского учета, отчетностью ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» на конец года зафиксирован убыток до налогообложения в размере 1698,6 т.р. Как это ни парадоксально звучит, но с учетом начисленного налога на прибыль чистый убыток составил 1760,3 т.р. По отношению к прибыли 2010 г. сумма балансового убытка составила 42,6%, а чистого убытка – 44,1%.

Последний раз Общество получило убыток в 2002 г. Начиная с 2003 г. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» функционировал в режиме накопления прибыли, периодически распределяя ее на выплату дивидендов (рис. 4). Несмотря на кризисные 2008 и 2011 годы, за 8 истекших лет величина нераспределенной прибыли Компании выросла в 7,3 раза, что значительно больше темпов роста отечественных фондовых индексов, потребительских цен, курсовой стоимости основных мировых валют.

Ускоренное наращивание нераспределенной прибыли и ее реинвестирование является непременным условием поддержания дееспособности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», его финансовой устойчивости. Общество никогда не получало помощи от государства. С момента оплаты уставного капитала Общество не финансировалось и его акционерами. Компания ограничена, в силу ряда причин, в привлечении капитала посредством эмиссии долговых ценных бумаг и дополнительных акций. Из-за высокой изменчивости рыночной стоимости активов, которые могли бы служить залогом обеспечения заемных обязательств, Обществу очень сложно прибегать к банковскому кредитованию на необременительных условиях. В этих условиях процесс накопления прибыли и финансирования за счет этого источника активов Компании должен обеспечивать:

● нейтрализацию относительного обесценения капитала Общества в результате высокой инфляции. Следует учитывать, что только за период после деноминации 1998 г. российский рубль обесценился почти в 10 раз (расчет произведен по индексу потребительских цен, и формуле сложных процентов);

● формирование резервов, которые позволили бы Компании выживать и осуществлять деятельность на российском рынке ценных бумаг, отличающуюся крайне высокими предпринимательскими рисками.

Соблюдение этих требований всегда вынуждали Совет директоров принимать не слишком популярные среди акционеров рекомендации в части распределения прибыли. Теоретически, Общество в состоянии было в отдельные годы объявлять дивиденды в большем размере. Но такие решения довольно быстро довели бы Общество до финансового краха. Для акционеров это означало бы потерю всех вложений. Не следует забывать, что наращивание активов Компании за счет нераспределенной прибыли является основным средством предотвращения обесценения акций ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в условиях интенсивного роста цен на потребительские товары, недвижимость, иностранную валюту. Вводя ограничения на распределение прибыли, Общество снижает не только собственные риски, но и инфляционные риски владельцев Компании, хотя результаты такого рода

деятельности могут быть неочевидны акционерам ввиду фактического отсутствия вторичного рынка акций ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Рис. 4

На фоне падения российского рынка акций на 16,9% по индексу ММВБ и на 21,9% по индексу РТС активы Общества на конец 2011 г. по балансовой стоимости уменьшились на 8,5%, а чистые активы (активы за вычетом краткосрочной и долгосрочной кредиторской задолженности) - **на 12,6%.** Если оценить динамику этих показателей **за последние 8 лет** (рис. 4), то окажется, что **ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» сумел нарастить активы в 4,0 раза, а чистые активы – в 3,6 раза. За тот же период времени индекс ММВБ увеличился только в 2,7 раза, индекс РТС - в 2,4 раза. Рост потребительских цен, рассчитанный по индексам Росстата и формуле сложных процентов, составил 2,2 раза.**

Таким образом, можно констатировать, что в течение достаточно длительного периода времени руководство Общества обеспечивает компенсацию инфляционных потерь, наращивание активов и чистых активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» при неизменности уставного капитала темпами, существенно превышающими рост российского рынка долевых ценных бумаг. Компании неизменно удается демонстрировать устойчивое наращивание активов даже в периоды острейших финансовых кризисов. По состоянию на 31.12.2011 года активы Общества составили 17,5 млн. руб., а чистые активы – 15,4 млн. руб. Чистые активы превысили уставный капитал в 6,7 раз.

Следует отметить, что сопоставление приведенных показателей работы ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» с приростом индекса РТС или ММВБ не является вполне корректным. Тому есть объективные причины.

Во-первых, ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» функционирует на рынке в качестве юридического лица. Это означает, что его хозяйственная деятельность сопряжена не только с издержками, непосредственно связанными с осуществлением операций на фондовом рынке (оплатой комиссионных, депозитарных и информационно-консультационных услуг), но и принудительно обременена дополнительными расходами, неизбежными для открытого акционерного общества. Компания несет прямые управленческие расходы, направленные на преодоление административных барьеров и выстраивание системы защиты от нерыночных рисков, исходящих от многочисленных регулятивных органов, а также осуществляет значительные непроизводительные траты, обусловленные публичностью Общества - абонентские платежи Регистратору, расходы на аудит, составление отчетности, раскрытие, предоставление и хранение информации, созыв и проведение собраний акционеров, соблюдение иных корпоративных процедур.

При расчете фондовых индексов издержки, обусловленные ведением инвестиционного бизнеса в форме юридического лица, не учитываются.

Во-вторых, ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является налогоплательщиком. Расчет доходности рынка акций по фондовым индексам игнорирует фактор фискальной нагрузки.

В-третьих, в структуре активов Общества имеются компоненты, которые непосредственно не участвуют в образовании дохода и, как правило, не растут в цене. Инвестиции в такого рода активы производились Компанией в различные периоды времени и были направлены на обеспечение минимально необходимых условий нормального функционирования Общества, организационное структурирование бизнеса, снижение предпринимательских рисков. К их числу относится офисная недвижимость, компьютерная техника, вложения в доли дочерних и зависимых обществ. В балансе Общества перечисленные объекты учитываются в составе внеоборотных активов и в силу правил бухгалтерского учета не переоцениваются, хотя с большой вероятностью можно утверждать, что текущая оценка некоторых из них превышает первоначальную (остаточную) стоимость. Объем этой группы активов несущественен и, тем не менее, они снижают показатели эффективности Общества по сравнению с темпами изменения фондовых индексов. Аналогичными особенностями обладают и некоторые финансовые вложения, числящиеся в составе оборотных активов.

Наконец, в фондовых индексах отсутствует, а в доходах Общества присутствует, такая составляющая, как дивиденды. Этот элемент выручки, в отличие от перечисленных выше факторов, играет в пользу Компании.

Подводя итог изложенному, следует констатировать, что существует ряд объективных причин, по которым динамика показателей эффективности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» может отставать от движения фондовых индексов. Но даже с учетом этих факторов результаты работы Общества на протяжении многих лет оказываются существенно лучше российского рынка долевых ценных бумаг. Отсутствие прибыли по результатам 2011 г. пока нельзя расценивать как слом указанной тенденции.

Теоретически, показатели Общества и величину выплачиваемых дивидендов можно сопоставлять с соответствующими данными компаний реального сектора, а также банков. Такими сравнениями иногда оперируют акционеры Общества, но в большинстве случаев они неправомерны.

Во-первых, ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является правопреемником чекового инвестиционного фонда. При обмене акций на ваучеры Общество принимало на себя обязательства осуществлять исключительно инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг. В настоящее время ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не является инвестиционным фондом, не аккумулирует средства юридических или физических лиц, но продолжает в изменившихся законодательных условиях осуществлять операции с финансовыми активами, что и было обещано акционерам на этапе создания Компании. За последующие годы общее собрание акционеров равно, как и совет директоров, не принимали решений об изменении основного

вида деятельности Общества. В то же время, инвестиционный бизнес имеет существенную специфику и сопряжен с повышенными предпринимательскими рисками.

Во-вторых, следует учитывать, что ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не приватизированная нефтяная компания, металлургический комбинат или горнодобывающее предприятие. Государство никогда не принимало участия в формировании капитала Общества, не возводило для него производственных мощностей за счет бюджетных средств, не спасало Компанию от банкротства в годы бесчисленных кризисов. Акционеры, обменяв полученные от государства ваучеры на акции Общества, посчитали дело сделанным и ограничили свое дальнейшее участие в судьбе ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» ожиданием и получением дивидендов. В силу ряда обстоятельств Обществу пока недоступно увеличение капитала за счет новых эмиссий акций. Оно также не имеет право оперировать привлеченными финансовыми ресурсами, как это делают кредитные организации.

В-третьих, имеет место фактор неравенства стартовых условий. На начальном этапе функционирования ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» его активы в силу законодательных ограничений могли состоять только из акций приватизируемых предприятий. Многие из этих предприятий вследствие неконкурентоспособности, дремучего менеджмента, вывода наиболее ценных активов в аффилированные структуры быстро обанкротились. В связи с отсутствием платежеспособного спроса, рыночной инфраструктуры, неразвитостью правовой среды, высокими политическими, экономическими и криминальными рисками акции постсоветских эмитентов долгое время были абсолютно неликвидны. Их нельзя было продать и, тем более, получить прибыль, которая могла бы компенсировать стремительное обесценение рубля. Сейчас подобные финансовые инструменты назвали бы «токсичными активами». Обществу, в отличие от других юридических и физических лиц, было запрещено превращать приватизационные чеки в валютные ценности и недвижимость. В условиях галопирующей инфляции того времени соблюдение этих и других установленных государством дискриминационных ограничений мгновенно привело к существенному ослаблению покупательной способности только сформированного уставного капитала. Раздав ваучеры и объявив их средством платежа за акции, государство не сделало ничего, чтобы чековые инвестиционные фонды стали не только конкурентоспособными, но, хотя бы, просто дееспособными структурами в сравнении с иными хозяйствующими субъектами. Более того, в некоторых регионах чековые инвестиционные фонды сразу же стали подвергаться обременительному контролю фискальных органов. Используя противоречия законодательных актов парламента и президента того времени, налоговики принуждали чековые фонды «делиться» не только доходами, которых еще не было, но и средствами, полученными от акционеров в оплату уставных капиталов. Не избежал этой участи и ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Информационный тренд последнего времени отсылает искателей нынешних социальных и экономических проблем в «лихие» девяностые годы. Допустимость такой интерпретации весьма сомнительна и не всегда добросовестна. Но в отношении чековых инвестиционных фондов факт остается фактом – их стартовые условия действительно отличались в худшую сторону от иных хозяйствующих субъектов. А это не могло не сказаться на всей последующей деятельности этой разновидности финансовых организаций периода ваучерной приватизации.

В-четвертых, по установленным законодательством критериям Общество относится к категории микропредприятий, но по количеству акционеров и требованиям, предъявляемым гражданским, налоговым и иным законодательством к открытым акционерным обществам, вполне сопоставимо с крупными российскими компаниями. Такой специфический статус ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» существенно ухудшает его текущее положение по отношению к другим хозяйствующим субъектам.

Наиболее корректным было бы сравнение результатов деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» с другими акционерными обществами Кемеровской области – правопреемниками чековых инвестиционных фондов. Однако таких данных в нашем

распоряжении не имеется. Известно лишь, что многие бывшие прямые конкуренты Компании, в том числе брокерские компании и некогда крупные банки, уже не существуют или не ведут деятельности на фондовом рынке.

■ В соответствии с положениями бухгалтерского законодательства инвестиционная деятельность для ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является обычным видом деятельности. Это обстоятельство определяет группировку доходов и расходов Общества по статьям Отчета о прибылях и убытках (Форма № 2 по ОКУД), входящего в состав годовой бухгалтерской отчетности Компании.

В 2011 г. совокупные доходы Общества составили 7,9 млн. руб. (сумма по стр.2110, 2310, 2320, 2340 Отчета о прибылях и убытках), а общие расходы - 9,6 млн. руб. Превышение расходов над доходами образовало убыток до налогообложения в размере 1698616,6 рублей.

За отчетный период общая величина доходов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» уменьшилась на 8,9%, и при этом существенно изменилась их структура.

Во-первых, с 3358,1 т.р. до 5657,4 т.р. вырос такой компонент доходов, как выручка (стр. 2110 Формы № 2). Выручка Общества считается с учетом специфики его деятельности и включает поступления от реализации корпоративных ценных бумаг, обращающихся и необращающихся на организованном рынке ценных бумаг, доходы по договорам совместной деятельности и полученные Обществом дивиденды. Прирост выручки составил 68,5%.

Выручка от реализации корпоративных ценных бумаг увеличилась за год на 121,9%. В истекшем году реализовывались только долевые ценные бумаги. Операции с производными финансовыми инструментами не осуществлялись. Продажа акций проводилась исключительно на организованном (биржевом) рынке. Такая локализация операций позволяет практически полностью устранить кредитные риски (риски неисполнения сделок), обеспечить прозрачность сделок, снизить рыночные и налоговые риски, заранее снять все вопросы по поводу обоснованности цен и выбора контрагентов. Общество не осуществляло продаж, обусловленных акцептом публичных оферт акционерам эмитентов. В отчетном периоде Компания не совершала арбитражных сделок, в том числе между различными биржевыми площадками, между организованным и неорганизованным рынком, между спот-рынком и срочным рынком.

Общая масса прибыли от реализации ценных бумаг на бирже увеличилась за год на 19,8% и составила 663,4 т.р. В условиях преимущественно нисходящего рынка второй половины года руководство Общества уже не стремилось ограничить реализацию только прибыльными продажами. Стремление максимального сохранения капитала ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в ожидании крупномасштабного экономического кризиса стали превалировать над всеми иными соображениями. Это привело к тому, что средняя рентабельность операций с акциями на организованном рынке снизилась в отчетном периоде с 73,0% до 29,5%. Тем не менее, и полученный результат должно признать удовлетворительным, в сравнении со ставками по банковским депозитам. Если просчитать доходность продаж по валовой прибыли, то окажется, что рассматриваемый показатель будет находиться на уровне 148,1%, что почти в 2 раза больше значения 2010 г.

Поступления от инвестиций по договорам простого товарищества увеличились в 6,4 раза. Главным фактором этого стало вынужденное закрытие некоторых позиций по акциям, в связи с неясными перспективами их дальнейшего обращения на российских организованных рынках.

Дивиденды, полученные ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», снизились на 10,0%. В абсолютном выражении сумма доходов по этой статье составила 480,7 т.р. или 3,0% к стоимости краткосрочных финансовых вложений на 31.12.2010 г. Этот уровень находится на верхней границе дивидендной доходности основной массы российских публичных компаний. На общую величину дивидендных поступлений повлияла распродажа части портфеля акций на

пике цен в преддверии закрытий реестров акционеров, размер объявленных эмитентами дивидендов, а также небольшое количество компаний, принявших решение об их выплате.

Доходы Общества, отражаемые по стр. 2320 Отчета о прибылях и убытках, зафиксированы на уровне 1,9 т.р.

В совокупности все составляющие выручки, отражаемой по строке 2110 Формы № 2, за вычетом себестоимости продаж обеспечили получение валовой прибыли в сумме 3377,2 т.р., что в 2,4 раза больше прошлогоднего показателя. В 2011 г. валовая прибыль перекрыла управленческие расходы, в результате чего ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» смог продемонстрировать прибыль от продаж в размере 1008,5 т.р.

Во-вторых, в 2011 г. кардинально снизились суммы, учитываемые по статье «Прочие доходы» (стр. 2340 Отчета о прибылях и убытках). Этот вид доходов практически полностью составляет немонетизированная прибыль, именуемая в бухгалтерском учете положительной дооценкой краткосрочных финансовых вложений. Она вычисляется по публикуемым биржевым ценам на последнюю дату отчетного периода. В истекшем году положительная дооценка составила 2244,1 т.р., т.е. только 42,2% от аналогичной величины 2010 г. и 49,4% от суммы отрицательной дооценки 2011 г. Такой результат объясняется падением российского рынка акций и исчерпанием списка непереоцененных ранее финансовых инструментов, входящих в состав портфеля вложений ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

В результате разнонаправленных изменений компонентов совокупных доходов Общества доля выручки в их общей величине выросла в 1,8 раза (с 38,7% до 71,5%), а удельный вес прочих доходов - снизился с 61,3% до 28,4%. Доля процентов к получению, хотя и увеличилась в 10 раз, но составила несущественные 0,2%.

Уменьшение общей суммы доходов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в отчетном году сопровождалось интенсивным ростом расходов, включающих в соответствии с Формой № 2 затраты, образующие себестоимость продаж, (стр. 2120), управленческие расходы (стр. 2220), проценты к уплате (стр. 2330) и прочие расходы (стр. 2350).

Увеличение расходов, а также существенное изменение их структуры, стало результатом следующих обстоятельств.

Во-первых, значительно (в 5,8 раза) увеличились прочие расходы. В подавляющей части их величина определяется отрицательной дооценкой краткосрочных финансовых вложений. По экономической сути это не реальные денежные траты, а оценочные убытки, которые могли бы материализоваться, если бы Общество распродало все имеющиеся у него финансовые инструменты по котировкам последнего рабочего дня 2011 г. На 31.12.2011 г. они были оценены в сумме 4546,5 т.р. или 47,3% от совокупных доходов Общества. По отношению к стоимости краткосрочных финансовых вложений на 31.12.2010 г. величина отрицательной дооценки достигла 28,0% и явилась следствием падения российского фондового рынка. Сальдо положительной и отрицательной переоценки составило -2302,4 т.р. (-14,2% от стоимости краткосрочных финансовых вложений на 31.12.2010 г. и -12,0% от балансовой стоимости активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» на ту же дату). Данный оценочный показатель «поглотил» в отчетности всю прибыль от продаж и, в конечном счете, привел к балансовой убыточности Общества на фоне налоговой прибыльности.

Оценивая последствия переоценки принадлежащих ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» финансовых инструментов, необходимо иметь в виду, что по основным индексам российский рынок акций потерял значительно больше - не 14,2% или 12,0%, а 21,9% или 16,9%. Кроме того, не следует забывать, что основным видом бизнеса Общества является инвестиционная деятельность, т.е. деятельность предполагающая приобретение ценных бумаг (открытие длинных позиций по ним). Наличие финансовых инструментов на балансе, в том числе и вследствие реинвестирования выручки, практически всегда, предполагает отклонение их текущей рыночной оценки от себестоимости приобретения (предыдущей оценки). Именно это отклонение образует часть прочих доходов и расходов, до известной степени представляющихся «бумажными». При действующих правилах бухгалтерского учета наличие такого рода оценочных прибылей и убытков является неизбежным

сопутствующим эффектом инвестиций в ценные бумаги. В одних случаях дооценка финансовых вложений увеличивает материализованную прибыль или убыток, в других – их уменьшает. Все зависит от того, в какой точке рыночного тренда наступает отчетная дата. Таким образом, высокий уровень расходов 2011 г., обусловленный переоценкой финансовых вложений и падением фондового рынка, следует рассматривать как не благоприятный, но ординарный факт хозяйственной деятельности, как результат реализации заранее принимаемых Обществом отраслевых рисков.

На общий размер прочих расходов истекшего года в несущественной мере повлияли списания части долгосрочных финансовых вложений в связи с выявлением данных об исключении некоторых эмитентов из ЕГРЮЛ. Размер таких списаний составил 3,9% от совокупной величины расходов Общества и был произведен заключительными оборотами отчетного периода в порядке отражения в годовой бухгалтерской отчетности событий после отчетной даты. Все иные составляющие этой строки «Прочие расходы» по отдельности не превышали 0,2% итоговой суммы расходов.

Во-вторых, на 26,2% выросли управленческие расходы. Их увеличение произошло после трехлетнего снижения и во многом определяется низкой базой сопоставления. В 2010 г. управленческие расходы составили только 70,1% от аналогичной величины, зафиксированной бухгалтерской отчетностью 2007 г. По состоянию на 31.12.2011 г. управленческие расходы были на 11,5% ниже от уровня пятилетней давности. За это время потребительские цены в Российской Федерации (по расчетам, произведенным на основании официальных данных) выросли на 42,3%. В отличие от себестоимости проданных ценных бумаг управленческие расходы относятся к категории условно-постоянных затрат. Их размер почти не зависит от объемов реализации или изменения стоимости портфеля ценных бумаг, а определяется минимально необходимыми средствами, требующимися для ведения уставной деятельности и отражения внешних угроз, а также численностью акционеров.

В составе управленческих затрат больше других статей увеличилась платежи нотариусам (в 6 раз), что не удивительно, если принять во внимание модное ныне веяние укрепления пресловутых административных барьеров нотариальными «редутами». Основная часть средств, уплаченных нотариусам, связана с заверением подписей на вновь введенной дополнительной отчетности. Абсурдность такого рода обязательных платежей заключается в том, что данные этой отчетности дублируют информацию, предоставляемую тем же регулятивным органам в составе стандартной бухгалтерской отчетности.

К росту управленческих затрат привела и другая новация законодательства. В соответствии с требованиями ПБУ 8/2010 Обществом были начислены оценочные обязательства (резерв на предстоящую оплату отпусков) в размере 6,4% общей величины управленческих затрат 2010 г.

Наибольший удельный вес в расходах, отражаемых со стр. 2220 Отчета о прибылях и убытках, занимает заработная плата (49,7%) и страховые платежи (14,7%). Это очевидно, поскольку управление Компанией в целом и управление ее финансовыми активами, в частности, требует преимущественно интеллектуального труда.

В течение последних трех лет, несмотря на стабильный рост потребительских цен, Обществу удавалось удерживать расходы на оплату труда в интервале от 64,9% до 89,5% соответствующих значений 2007 г. Инициатива сотрудников по ограничению оплаты труда, став ядром антикризисных мер 2008 г., спасла акционеров ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» от потери их ваучерных вложений. Однако самоотверженный труд персонала, их добрая воля не могут эксплуатироваться до бесконечности, а риски хозяйственной деятельности постоянно перераспределяться с акционеров на трудовой коллектив. Дальнейшее ограничение управленческих расходов не только сблизит труд сотрудников Общества с трудом часто поминаемых ныне рабов на галерах, но и повысит риски потери всего персонала Компании. Особенно актуальным это становится в условиях, когда государство усиливает административное давление на частный сектор, распространяет правила и обычаи крупных бюрократических систем на малый и средний бизнес. Постоянно извергая в правовую среду

все новые и новые регулирующие акты, наращивания квазиконтроль за всем и вся, оно не только не способствуют повышению мотивации и квалификации граждан, а все больше загружает высококвалифицированных специалистов непроизводительным канцелярским трудом. Как следствие, работа персонала Общества, в том числе Генерального директора, неизменно смещается из сферы формирования доходов в область предотвращения возможных правоприменительных рисков.

На этом фоне власть наращивает фискальную нагрузку на граждан, маскируя ее под увеличение налогов для работодателей. Именно «налоговые маневры» послужили причиной опережающего роста в составе управленческих расходов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» затрат на уплату страховых взносов (на 60,3%). Повышение тарифных ставок по таким взносам в 2011 г. до одного из самых высоких в мире уровней «съело» у акционеров и работников Общества изрядную часть доходов, привело к тому, что темпы роста платежей по рассматриваемой статье в 2 раза превысили темпы восстановления общих затрат на оплату труда.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», ценой значительных усилий персонала, благодаря терпимости контрагентов и вследствие не слишком радужной экономической конъюнктуры, пока удается сохранять на неизменном уровне такие элементы управленческих затрат как расходы на оплату услуг регистратора Общества (в части абонентской составляющей), услуг по раскрытию информации и консультированию акционеров, некоторых других работ.

Тем не менее, осуществляя деятельность в форме открытого акционерного общества, Компания уже не имеет реальных возможностей по сдерживанию и, тем более, сокращению управленческих расходов. Среднесписочная численность сотрудников итак составляет 3 человека. На одного работника приходится 8057,3 акционера. Для сравнения в ОАО «Роснефтегаз», осуществляющей фактически аналогичный вид деятельности, это соотношение в 10000 раз меньше при том, что в 2010 г. уставный капитал указанной компании был больше уставного капитала ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в 110496 раз.

Основная проблема ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» состоит в наличии жесткой «вилки» между стабильно растущей стоимостью потребляемых Обществом ресурсов и доходами, ограниченными кризисно-депрессивной конъюнктурой российского фондового рынка. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», в отличие от предприятий других секторов экономики, не располагает возможностями навязывать свои цены и перекладывать на потребителей прирост инфляционных издержек. В силу этого Компания стоит на развилке, когда замораживание управленческих и некоторых иных расходов чревато непоправимыми сбоями в его деятельности, но и наращивание затрат в условиях стагнации или падения рынка делает безальтернативной перспективу медленного угасания хозяйственной жизни, утраты возможностей функционирования в режиме самоокупаемости. За посткризисный период Общество исчерпало подавляющую часть своих «мобилизационных резервов», как в сфере уменьшения расходов, так и части поддержания минимально необходимого уровня доходов. Главный вред Компании в 2011 г. нанесли неожиданные реорганизации некоторых эмитентов, а также описанные в настоящем Отчете действия государства по регулированию экономики.

В-третьих, в 2011 г. на 18,6% выросла себестоимость продаж. Себестоимость продаж определяется покупной стоимостью реализуемых финансовых инструментов и транзакционными издержками. В связи с этим рост по данной статье совокупных расходов объясняется исключительно увеличением оборотов ценных бумаг.

В силу специфики деятельности Компания не несет расходов по статье «Коммерческие расходы», в том числе представительских и рекламных расходов.

В результате разновеликих движений отдельных составляющих совокупных расходов структура затрат Общества в 2011 г. изменилась следующим образом. Доля расходов по строке 2120 «Себестоимость продаж» Отчета о прибылях и убытках снизилась 40,9% до 23,7%, доля управленческих расходов (стр. 2220) – с 39,9% до 24,6%. Удельный вес прочих расходов (стр. 2350) вырос с 18,1% до 51,6%. Доля процентов к уплате (стр. 2330) свелась к нулю.

■ На рисунке 5 приведена диаграмма, отражающая динамику активов Общества за последние восемь лет в разрезе оборотных и внеоборотных активов в поквартальной разбивке. В III квартале 2011 г. активы и чистые активы ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» достигли рекордных значений, но по итогам года откорректировались к значениям конца 2010 г.

Прирост активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» практически всегда финансировался за счет собственных источников - прибыли и осуществлялся в части ускоренного наращивания оборотных средств. По конечным результатам отчетного года оборотные активы снизились на 6,8%, а внеоборотные активы - на 38,2%. В результате доля внеоборотных активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» сократилась с 5,3% до 3,6%, а удельный вес оборотных активов увеличился с 94,7% до 96,4%.

Внеоборотные активы Компании включают основные средства и финансовые вложения. Общество не имеет активов, отражаемых по статьям «Нематериальные активы» (стр. 1110 бухгалтерского баланса), «Результаты исследований и разработок» (стр. 1120 бухгалтерского баланса), «Доходные вложения в материальные ценности» (стр. 1140 бухгалтерского баланса), «Отложенные налоговые активы» (стр. 1160 бухгалтерского баланса), «прочие внеоборотные активы» (стр. 1170 бухгалтерского баланса).

Рис. 5

Снижение объема внеоборотных активов явилось результатом уменьшения остаточной стоимости основных средств из-за начисления износа, а также вследствие списания с баланса стоимости акций ликвидированных юридических лиц. Переоценка объектов основных средств и финансовых вложений, отраженных по стр. 1150 бухгалтерского баланса, в

отчетном периоде не производилась. Резерв под обесценение финансовых вложений в отчетном году не создавался.

Объекты внеоборотных активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не находились и не находятся в залоге или под иным обременением.

Изменений состава основных средств, в том числе в результате приобретения, достройки, дооборудования, реконструкции, ликвидации, не было. На 31.12.2011 г. доля основных средств во внеоборотных активов составила 41,1%, а в абсолютном выражении – 258,0 т.р. Общество не имеет основных средств, полученных по договорам, предусматривающих исполнение обязательств (оплату) неденежными средствами. Общество не имеет объектов недвижимости, принятых в эксплуатацию и фактически используемых, находящихся в процессе государственной регистрации.

За истекший год оборотные активы Общества уменьшились на 6,8 % против роста 19,5% в 2010 г., но их удельный вес в составе активов Компании вырос с 94,7% до 96,4%.

С учетом специфики бизнеса Общества тенденция роста доли оборотных активов, безусловно, является положительной, так как именно оборотные активы создают реализованную и нереализованную прибыль Общества. Внеоборотные активы лишь обеспечивают процесс нормальной работы Компании в качестве юридического лица и являются компонентом системы управления рисками.

На рисунке 6 приведена диаграмма, иллюстрирующая динамику и структуру оборотных активов Общества за последние восемь лет в поквартальной разбивке. Изменения в структуре оборотных активов в 2011 г. происходили по следующим основным направлениям.

Рис. 6

Во-первых, существенно (на 70,1%) выросла общая величина дебиторской задолженности и ее доля в составе внеоборотных активов – с 9,9% до 18,0%. Общество относит всю дебиторскую задолженность к категории краткосрочной, т.е. той, платежи по которой ожидаются в течение двенадцати месяцев после отчетной даты. В абсолютном выражении ее прирост составил 1253,7 т.р. Столь резкое увеличение этой статьи баланса произошло в связи с наращиванием денежной компоненты активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», вызванной:

- нарастанием глобальных и страновых экономических рисков в середине года, перспективой обвального падения российского фондового рынка;
- экстренной распродажей акций ряда энергетических и некоторых иных компаний под угрозой их делистинга и потери ликвидности значительной части оборотных активов.

В связи с тем, что Общество не хранит свои денежные средства на банковских счетах или в кассе, а оставляет выручку от реализации акций в расчетно-клиринговой системе ММВБ-РТС и зачисляет туда же иные поступления, увеличение денежной составляющей активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в отчетном периоде автоматически привело к росту дебиторской задолженности биржевого брокера. Указанная дебиторская задолженность характеризуется почти мгновенной ликвидностью. При этом совокупная задолженность других контрагентов Компании снизилась за год на 28,1% до уровня 540,0 т.р., что составляет всего 3,2% суммы внеоборотных активов или 3,1% суммы активов Общества.

В связи получением налогооблагаемой прибыли от операций с ценными бумагами путем зачета взаимных обязательств Обществу за истекший год удалось снизить (на 57,2%) размер наименее ликвидной (с учетом текущей практики налогового администрирования) части дебиторской задолженности – задолженности бюджета. Такое изменение с классических позиций финансового анализа может быть признано положительным явлением, однако, с точки зрения управления правоприменительными налоговыми рисками не выглядит столь однозначно.

Общество не имеет дебиторской задолженности и обязательств, номинированных в иностранной валюте. Это означает, что валютные и процентные риски не способны оказать существенного прямого воздействия на прибыльность совершаемых сделок, структуру активов и другие финансовые показатели Компании. Резервы сомнительных долгов Обществом в отчетном периоде не создавались.

Во-вторых, на 48,8% сократилась сумма по статье «Денежные средства». В общем объеме оборотных активов ее доля снизилась с 0,2% до 0,1%. Остаток денежных средств общества по состоянию на 31.12.2011г. составил на счетах в банках – 11 т.р., в кассе – 10 т.р. Для проведения расчетов с контрагентами, акционерами, бюджетом и внебюджетными фондами Общество использует два рублевых расчетных счета. По состоянию на 31.12.2011 г. заблокированных счетов и кредиторской задолженности, находящейся на картотеке, Общество не имело.

В-третьих, на 15,1% снизилась величина финансовых вложений, отражаемых по стр. 1240 бухгалтерского баланса. Снижение общей стоимости краткосрочных финансовых вложений произошло как за счет изменения состава и количества инструментов, составляющих портфель ценных бумаг Общества, так и за счет их дооценки. Вследствие этого, а также из-за изменения иных составляющих оборотных активов, доля средств, отражаемых по стр. 1240 бухгалтерского баланса, за отчетный период сократилась с 89,8% до 81,8%. Трансформации портфеля краткосрочных вложений Общества, производились в рамках обычной хозяйственной деятельности, с учетом рисков глобального экономического кризиса и высокой турбулентности всех финансовых рынков. Принятие решений о совершении операций осуществлялось на основании данных мониторинга рынка и торговых систем, обработки аналитических материалов и консультаций. Сделки с финансовыми инструментами производились при посредничестве профессионального участника рынка ценных бумаг в режиме удаленного доступа. Торговые роботы не применялись.

На 31.12.2011 г. портфель ценных бумаг Общества содержал обыкновенные и привилегированные акции 67 эмитентов, на 31.12.2010 г. - 72 эмитентов. На начало и конец отчетного периода Компания не имела вложений в государственные и муниципальные ценные бумаги. Практически все акции из этого состава обращались и обращаются на объединенной бирже ММВБ-РТС. Права Общества на подавляющую часть акций учитываются в субдепозитарии депозитария ММВБ-РТС. Такой состав краткосрочных финансовых вложений обеспечивает высокий уровень ликвидности и платежеспособности Общества, создает условия для экстренной монетизации активов при резком нарастании отраслевых, регулятивных, иных страновых рисков.

По состоянию на 31.12.2011 г. часть краткосрочных финансовых вложений была переоценена в соответствии с установленным порядком. В результате произошло снижение стоимости финансовых вложений. В связи с падением российского фондового рынка разница между текущей рыночной стоимостью на отчетную дату и предыдущей их оценкой составила 2302,4 т.р.

Традиционно в структуре краткосрочных финансовых вложений Общества большой удельный вес занимают акции энергетических предприятий. По всем своим краткосрочным финансовым вложениям Общество может рассматриваться только в качестве миноритарного акционера. Вложения, числящиеся по данной статье баланса, были произведены исключительно как портфельные инвестиции в расчете на рост их курсовой стоимости и получение дивидендных доходов.

В составе краткосрочных финансовых вложений Общества учитываются вложения в корпоративные ценные бумаги по договору совместной деятельности (простого товарищества). Целью совместной деятельности является извлечение прибыли, объединение денежных средств и иного имущества, расширение сфер деятельности и возможностей сторон на рынке ценных бумаг. Целью инвестирования средств в форме простого товарищества является также сокращение индивидуальных ценовых рисков. Доля Общества по договору совместной деятельности за отчетный год изменений не претерпела.

На конец отчетного периода Общество не имело в составе финансовых вложений, отражаемых по стр. 1240 бухгалтерского баланса, корпоративных долговых ценных бумаг. В течение отчетного периода Общество не сталкивалось с ситуацией неисполнения заемщиком своих секъюритизированных обязательств, которые учитывались бы у Общества в составе краткосрочных финансовых вложений. Соответственно, действий по урегулированию такого рода ситуаций не предпринималось.

В отчетном периоде Общество продолжало придерживаться политики снижения ценовых и некоторых других инвестиционных рисков посредством диверсификации финансовых вложений. Общество не заключало маржинальных сделок, не проводило спекулятивных операций на рынке срочных производных финансовых инструментов и не совершало иных сделок с неограниченным риском (риском получения ущерба, превышающего первоначальную величину вложений). Общество также не использовало целевых займов на финансирование операций с ценными бумагами. Общество не получало и не передавало финансовых активов с обязательством обратного выкупа, т.е. сделок РЕПО.

Ценные бумаги, учитываемые в составе краткосрочных финансовых вложений, не находятся в залоге и не обременены иным образом.

На рисунке 7 приведена диаграмма, иллюстрирующая динамику и структуру пассивов Общества за последние восемь лет в поквартальной разбивке.

Финансирование активов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» всегда осуществлялось преимущественно за счет собственных средств Общества, что являлось залогом его устойчивости. В этом отношении не стал исключением и 2011 г. Доля капитала и резервов в структуре пассивов Компании хотя и снизилась за год с 92,3% до 88,2%, но превысила аналогичный показатель 2009 г.

Капитал и резервы Общества включают уставный и резервный капитал, а также нераспределенную прибыль. Общество не имеет пассивов, отражаемых по статьям

«Собственные акции, выкупленные у акционеров» (стр. 1320 бухгалтерского баланса), «Переоценка пассивов» (стр. 1340 бухгалтерского баланса), «Добавочный капитал» (стр. 1350 бухгалтерского баланса).

Рис. 7

Изменения в структуре капитала и резервов Общества в отчетном году происходили в направлении уменьшения размера и доли нераспределенной прибыли. За отчетный период ее удельный вес в рассматриваемой статье пассивов Компании уменьшился с 85,1% до 82,9%, а в общей сумме пассивов – с 78,5% до 73,1%. Соответственно этому увеличились доли других статей баланса – «Уставного капитала» и «Резервного капитала».

Нераспределенная прибыль Общества отражена по стр. 1370 бухгалтерского баланса на отчетную дату в размере 12796 т.р., на 31.12.2010г. - в размере 15015 т.р.

На уменьшение итоговой величины нераспределенной прибыли повлияли:

- убытки, полученные Обществом в связи с падением рынка акций;
- решение, принятое общим собранием акционеров, о распределении чистой прибыли 2010 г. на выплату дивидендов.

За отчетный период Уставный капитал ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» изменений не претерпел. Уставный капитал разделен на 2293854 бездокументарные обыкновенные именные акции номинальной стоимостью 1 рубль. Все акции Общества оплачены полностью. Органы управления Общества не принимали решений об эмиссии дополнительных акций и о выкупе размещенных акций. Оснований появления у владельцев ценных бумаг Компании прав требования выкупа акций не имелось. Все акции находятся в обращении.

В связи с уменьшением собственных средств Общества на 14,4% доля уставного капитала в общей величине капитала и резервов выросла с 13,0% до 14,9%.

В соответствии с Уставом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» должен формировать резервный фонд размере 15 % от его уставного капитала. Резервный фонд предназначен для покрытия убытков Общества, а также для погашения облигаций и выкупа акций Общества в случае отсутствия иных средств. Совет директоров не принимал решений относительно использования резервного фонда (капитала). Его величина являлась предельной, пополнения за счет отчислений от прибыли не производилось.

Общество не имело на отчетную дату и на 31.12 2010 г. пассивов, отражаемых по таким разделам бухгалтерского баланса, как «Целевое финансирование» и «Долгосрочные обязательства».

Краткосрочные обязательства ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» включают кредиторскую задолженность и оценочные обязательства. Общество не имеет краткосрочных обязательств, отражаемых по статьям «Заемные средства» (стр. 1510 бухгалтерского баланса), «Доходы будущих периодов» (стр. 1530 бухгалтерского баланса), «Прочие обязательства» (стр. 1550 бухгалтерского баланса).

За отчетный год краткосрочные обязательства Общества выросли на 41,0%. Их доля в структуре пассивов баланса возросла с 7,8% до 11,8%. Общество не имеет краткосрочных обязательств, номинированных в иностранной валюте. Рост краткосрочных обязательств произошел за счет увеличения кредиторской задолженности, а также формирования резерва предстоящих расходов в составе оценочных обязательств

Кредиторская задолженность Общества отражена по стр. 1520 бухгалтерского баланса на отчетную дату в размере 1950 т.р., на 31.12.2010 г. – в размере 1468 т.р. Увеличение кредиторской задолженности связано с ростом задолженности перед акционерами по выплате дивидендов за 2010 г., объявленных решением годового общего собрания акционеров 28.06.2011г.

Наибольший удельный вес в структуре кредиторской задолженности составила задолженность по выплате дивидендов за 2005 – 2006 гг., а также за 2010 г. Она составила 1620,6 т.р. или 83,1% от суммы, отражаемой по стр. 1520 бухгалтерского баланса. Объем этих обязательств и факт просрочки исполнения объясняется невостребованностью дивидендов лицами, не предоставившими информации о банковских счетах, а также игнорированием акционерами своих обязанностей по актуализации данных, необходимых для надлежащей их идентификации в качестве получателей дивидендов. С акционерами, устранившими такого рода нарушения, расчеты в погашение задолженности всегда производились незамедлительно. При получении недостающих реквизитов Общество намеренно продолжать выплаты начисленных дивидендов в течение трех лет с момента окончания установленных сроков, после чего невостребованные дивиденды будут восстановлены в составе нераспределенной прибыли в соответствии с требованиями закона.

На 31.12. 2011 г. задолженность перед поставщиками и подрядчиками составила 13,9 т.р. или 0,7% общей кредиторской задолженности. Эта задолженность не является просроченной. Задолженность перед персоналом по оплате труда зафиксирована в размере 13,9% от суммы кредиторской задолженности. Она не является просроченной, состоит преимущественно из обязательств перед руководством Компании и служит абсолютно необременительным дополнительным источником финансирования внеоборотных активов Общества. Задолженность по налогам и сборам составила 39,4 т.р. Эта величина представляет собой текущую задолженность по страховым взносам, которая будет погашена после отчетной даты.

Общество никогда, в том числе и в отчетном периоде, не получало обеспечений своих обязательств. Компания никогда, в том числе в отчетном периоде, не предоставляла обеспечений третьим лицам, в том числе в форме залога или поручительства. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не заключало соглашений, в том числе срочных сделок, не отраженных в его

бухгалтерском балансе, которые могли бы существенным образом отразиться на его финансовом состоянии и ликвидности.

Общество никогда, в том числе в отчетном периоде, не размещало долговых эмиссионных ценных бумаг. Компания никогда, в том числе и в отчетном периоде, не получала бюджетных кредитов и иных бюджетных средств.

■ Анализ структуры активов и пассивов ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», его кредиторской и дебиторской задолженности свидетельствует о сохранении на отчетную дату достаточно высокого уровня ликвидности и платежеспособности Общества. Это подтверждают, в частности, следующие финансовые показатели.

● ***Коэффициент текущей ликвидности***

Коэффициент отражает способность компании погашать текущие (краткосрочные) обязательства только за счёт оборотных активов. За отчетный период коэффициент текущей ликвидности сократился с 12,3 до 8,2, т.е. на 33,3%. Тем не менее, его величина и по состоянию на 31.12.2011 г. свидетельствует о весьма высокой платежеспособности Общества не только на данный момент, но и на случай чрезвычайных обстоятельств. В значительной мере такое положение обусловливается видом обычной деятельности Компании и соответствующим составом ее активов, крайне осторожной политикой руководства в части привлечения заемных средств и неукоснительным исполнением обязательств перед контрагентами. Снижение коэффициента текущей ликвидности от одной отчетной даты к другой обусловлено уменьшением стоимости переоцененных на 31.12.2011 г. финансовых вложений, а также накапливанием общего объема невостребованных акционерами дивидендов (после очередного их объявления).

● ***Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности***

Этот коэффициент показывает, какая часть краткосрочных обязательств компании может быть немедленно погашена за счет средств на денежных счетах, в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам с дебиторами. За отчетный период коэффициент быстрой ликвидности сократился с 12,3 до 8,2 или на 33,3%, т.е. изменился точно также как и коэффициент текущей ликвидности. Совпадение значений коэффициентов текущей и быстрой ликвидности, а также их динамики свидетельствует не только о способности Общества погашать текущие обязательства за счет весьма небольшой части оборотных средств, но и о очень высокой ликвидности этой составляющей активов. Снижение коэффициента быстрой ликвидности обусловлено теми же причинами, что и уменьшение коэффициента текущей ликвидности.

● ***Коэффициент абсолютной ликвидности***

Данный коэффициент представляет собой отношение денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам. За отчетный период коэффициент абсолютной ликвидности снизился с 11,1 до 6,7 или на 39,6%. В сравнении с другими показателями ликвидности коэффициент абсолютной ликвидности отличается ощутимо меньшими величинами, что вполне объяснимо. Однако применительно к Обществу данное обстоятельство объясняется еще одним важным фактором. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в процессе управления активами и рисками не практикует хранение значительных объемов денежных средств на расчетных счетах или в кассе, а резервирует их в торговой системе биржи. Поэтому подавляющая часть денежных средств Компании отражается в составе дебиторской задолженности, исключаемой из числителя рассматриваемого коэффициента. Таким образом, при существующей методологии расчета коэффициент абсолютной ликвидности не в полной мере отражает значительно более высокий реальный уровень абсолютной ликвидности Общества и ее динамику.

● ***Коэффициент автономии***

Коэффициент автономии характеризует степень независимости Общества от заемных средств и показывает долю собственных источников в капитале Компании. Нормативным значением показателя считается значение коэффициента автономии больше 0,5. За отчетный

период коэффициент автономии уменьшился с 0,92 до 0,88. Это означает, что уровень финансовой устойчивости ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в условиях высочайшей турбулентности финансовых рынков снизился всего на 4,3% и при этом остался на очень высоком уровне.

● ***Коэффициент соотношения заемных и собственных средств***

Этот коэффициент дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости Общества и показывает, сколько привлеченных средств приходится на каждую единицу собственных. Чем выше значение показателя, тем выше степень риска инвесторов, поскольку в случае невыполнения обязательств по платежам возрастает возможность банкротства. Рекомендуемое значение для данного финансового коэффициента составляет менее 0,7. За отчетный период коэффициент соотношения заемных и собственных средств вырос с 0,08 до 0,13 (в 1,6 раза). Основными причинами такого изменения стали объявление дивидендов по итогам 2010 г. (с соответствующим исключением их общей суммы из собственных средств и зачислением в состав обязательств Общества), а также получение убытков по результатам 2011 г. в связи существенным падением российского рынка ценных бумаг.

● ***Коэффициент маневренности собственного капитала***

Данный коэффициент показывает, какая часть собственного оборотного капитала находится в обороте. Рекомендуемое значение коэффициента 0,2 – 0,5. За отчетный период коэффициент маневренности собственного капитала вырос с 0,94 до 0,96 (на 2,1%). Приведенные данные свидетельствуют о том, что практически весь собственный капитал Общества находится в обороте, что в значительной мере обусловлено основным видом деятельности Компании.

● ***Оборачиваемость совокупного капитала***

Оборачиваемость совокупного капитала отражает скорость оборота всего капитала Общества. За отчетный период рассматриваемый показатель увеличился в 1,6 раза с 0,19 до 0,31. Необходимо отметить, что этот и иные показатели оборачиваемости применительно к деятельности на рынке финансовых инструментов не столь однозначно характеризуют деловую активность субъекта хозяйственной деятельности, как это имеет место в отношении компаний реального сектора. Дело в том, что большая выручка, обусловленная быстрым оборотом средств, в условиях повышенной волатильности рынка и рентабельности отдельных операций далеко не всегда является залогом максимизации прибыли. Наоборот, частые операции на фондовом рынке, чреваты пропусками существенных ценовых движений и убытками, например, в результате исполнения стоп-приказов по открытым позициям.

● ***Оборачиваемость текущего капитала***

Данный показатель отражает скорость оборота только оборотных средств Общества, т.е. наиболее мобильной части активов. За отчетный период рассматриваемый финансовый показатель увеличился с 0,20 до 0,32 (в 1,6 раза). Причины увеличения, оценка значений и динамики этого коэффициента аналогичны тем, которые были раскрыты в отношении показателя оборачиваемости совокупного капитала.

● ***Оборачиваемость собственного капитала***

Коэффициент показывает скорость оборота собственного капитала или активность средств, которыми рискуют акционеры. За отчетный период данный показатель увеличился с 0,21 до 0,34, т.е. на 61,9%. Причины увеличения, оценка значений и динамики этого коэффициента аналогичны тем, которые были раскрыты в отношении показателя оборачиваемости совокупного капитала.

● ***Оборачиваемость дебиторской задолженности***

Оборачиваемость дебиторской задолженности показывает скорость оборота дебиторской задолженности. За отчетный период этот показатель увеличился с 1,93 до 2,34 (на 21,2%). Отставание темпов роста оборачиваемости дебиторской задолженности от темпов изменения иных показателей оборачиваемости объясняется интенсивным аккумулированием денежных средств, учитываемых в составе дебиторской задолженности, в торговой системе ММВБ-РТС.

■ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» относится к числу микропредприятий. По данным Росстата России в аналогичной организационно-правовой форме ведут деятельность только 0,5% субъектов малого и среднего предпринимательства, зарегистрированных в Российской Федерации.

В соответствии с Федеральным законом N 208-ФЗ от 26.12.1995 г. "Об акционерных обществах" Компания не может быть держателем собственного реестра акционеров. Его ведение и обработка данных акционеров во исполнение требований указанного закона поручены на договорных условиях Регистратору Общества - ЗАО «Сибирская регистрационная компания» (ЗАО «СРК»). ЗАО «СРК» является профессиональным участником рынка ценных бумаг и имеет бессрочную лицензию ФСФР России (№ 10-000-1-00315 от 16.04.2004 г) на осуществление регистрационной деятельности.

На 31.12.2011 г. в реестре акционеров Регистратором зафиксировано 23770 физических и юридических лиц (на 31.12.2010 г. – 23799). Такое количество является характерным, как правило, только для крупных компаний.

В числе владельцев акций ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»:

- 18 юридических лиц, владеющих в совокупности 16,9% уставного капитала;
- 23751 физических лиц, имеющих в собственности 81,9% уставного капитала.

В соответствии с установленным порядком в реестре акционеров открыт счет неустановленных лиц.

Среднеарифметически на одного акционера приходится 0,004 % общего количества размещенных акций. Один акционер – физическое лицо владеет в среднем 79,1 акций, что составляет 0,003 % от общего количества размещенных акций. На одного акционера – юридическое лицо приходится 0,9 % уставного капитала. Среди юридических лиц имеется только одна компания, которой принадлежит чуть более 5 % уставного капитала.

Оценивая приведенные данные, можно констатировать, что за отчетный год структура владельцев акций Общества практически не изменилась, а высокая распыленность акций сохранилась. Эти данные свидетельствуют и о том, что ни при каких обстоятельствах акционеры ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не хотят расставаться со своими ценными бумагами либо считают нецелесообразными любые действия с ними. Формально все акции находятся в обращении на внебиржевом рынке ценных бумаг, но фактически хранятся без движения. Стратегии «получил и держи», «купил и держи», «получил и забыл» исповедуются акционерами абсолютно.

Общество не имеет информации об общем количестве и объеме сделок, совершенных с его акциями в 2011 г. Компания не располагает полной и достоверной информацией о ценовых параметрах сделок, совершенных с ее акциями на внебиржевом рынке. Предоставление таких сведений ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», а также их раскрытие не предусмотрено законодательством.

Большинство акционеров Общества не исполняют предусмотренных законом обязанностей по обновлению своих идентификационных данных в реестре владельцев ценных бумаг, что затрудняет Обществу выплату дивидендов и рассылку корреспонденции. В значительном числе лицевых счетов содержатся данные советских паспортов, отсутствуют почтовые адреса и реквизиты банковских счетов. Владельцы таких счетов практически идентичны неустановленным лицам. В силу законодательных положений Общество не располагает реальными возможностями изменения такой ситуации, а также не может действенно контролировать исполнение Регистратором своих функций и требований нормативных актов.

Общество не имеет мажоритарных акционеров. Миноритарные акционеры Компании по способу действий являются вкладчиками-коммандитистами, но по объему прав ничем не уступают ответственным собственникам крупных хозяйственных обществ. Традиционно высокая распыленность акционерного капитала ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» дополняется невысокой осведомленностью миноритариев в вопросах функционирования финансового рынка, его конъюнктуре, установленных законом способах получения информации об

объектах инвестиций. Корни такого положения вещей уходят в период социалистической системы хозяйствования, а также параметрами информационной и профессиональной среды. За истекшие годы ситуация изменилась мало и по большей части находятся вне компетенции органов управления Компании. Большинство владельцев акций чековых инвестиционных фондов стали таковыми вынужденным образом - в связи с необходимостью в сжатые сроки при отсутствии специальных навыков, в условиях высокой неопределенности и давления рекламных кампаний распорядиться полученным от государства приватизационным чеком. В результате воздействия крайне негативных внешних условий, в которых оказались чековые фонды, они не смогли оправдать ожиданий акционеров, завышенных как в отношении сроков получения доходов, так и в части их размеров. Тому способствовала деятельность пирамидальных финансовых структур, мимикрировавших под легальные инвестиционные институты. В условиях галопирующей инфляции девяностых годов пожелания граждан в стиле «нет, нет, нет, нет, мы хотим сегодня, нет, нет, нет, нет, мы хотим сейчас» были весьма востребованными, разумными, но невыполнимыми. Следствием этого, а также некоторых других обстоятельств, явились ментальные стереотипы, выражающиеся в стойком недоверии значительной части граждан к любым финансовым операциям и организациям, выливающиеся, иногда, в проявления диффамации и неприкрытого «троллинга».

Естественно, что распыленность акционерного капитала, объективно обусловленная слабая информированность акционеров об особенностях и рисках инвестиций в финансовые инструменты вызывают повышенные непроизводительные материальные и трудовые затраты Общества по нейтрализации этих внешних негативных факторов. Имеет место высокая вероятность отсутствия кворума собраний (даже повторно созываемых), что чревато непринятием текущих и стратегических управленческих решений, возникновением патовых ситуаций, не регулируемых отечественным законодательством.

■ В отчетном периоде Общество осуществляло предусмотренные законодательством о рынке ценных бумаг действия по раскрытию информации и ее предоставлению. Компания, в отличие от многих других акционерных обществ, лишена возможности осуществлять эти действия в упрощенной процедуре в связи тем, что число акционеров Общества превышает цифру 500.

На сайте ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в 2011 г. регулярно размещались такие документы, как: устав и внутренние документы Общества, ежеквартальные отчеты эмитента, списки аффилированных лиц, годовые отчеты, сообщения о существенных фактах, сообщения о сведениях, которые могут оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг эмитента, сводная бухгалтерская отчетность, информация о созыве годового общего собрания акционеров. Помимо сайта, необходимые документы размещались в лентах новостей уполномоченных ФСФР России информационных агентств. Производилась публикация сообщений в печатных СМИ.

Требования законодательства о рынке ценных бумаг в части раскрытия информации постоянно меняются и ужесточаются. В 2010 г. вступили в силу изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и при этом действовали старые подзаконные акты ФСФР России, регулирующие указанные вопросы. В результате в отчетном периоде приходилось раскрывать информацию и по старым, и по вновь введенным правилам.

Перечень событий из жизни хозяйственных обществ, о которых по новым предписаниям следует информировать публику в форме сообщений о существенных фактах, превышает полсотни позиций. Объем стандартного ежеквартального отчета эмитента зашкаливает за сотню страниц. Доходит до неприкрытого издевательства, когда размещение на сайте Компании какой-либо информации должно сопровождаться публикацией на той же странице сайта сообщения о ее размещении. При этом размер санкций за однодневный пропуск срока исполнения подобного рода требований сопоставим с величиной уставного капитала Общества. В ряде случаев даты опубликования документов определяются весьма

изысканной правовой нормой: «....когда организация узнала или должна была узнать...». При этом законодатель не очерчивает пределы активности юридического лица в узнавании фактов хозяйственной и личной жизни связанных с ним лиц (например, для установления аффилированности). В силу этого сохраняется открытым вопрос: должны ли сотрудники эмитента, не покладая рук, продуцировать запросы и каждодневно «мониторить» Интернет на предмет наличия сведений, которые Компания «должна была знать», или нормотворец допускает пассивное ожидание информации от соответствующих источников в расчете на добросовестность и правовую любознательность последних?

Судами указанные выше нарушения квалифицируются (не больше и не меньше) как «существенная угроза охраняемым общественным интересам», выражающаяся «в лишении возможности административного органа осуществлять контроль в области рынка ценных бумаг» и «в пренебрежительном отношении субъекта предпринимательской деятельности к исполнению своих публично-правовых обязанностей, к формальным требованиям публичного права». Стремясь минимизировать высокие правоприменительные риски, не желая совершать столь «опасные» деяния, руководство ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» вынуждено мириться с отвлечением значительной части рабочего времени немногочисленного персонала на изготовление и размещение в офисных шкафах, региональном отделении ФСФР России и во «всемирной паутине» всевозможного канцелярского контента, а также заказывать связанные с этим работы консалтинговым компаниям. Необходимо учитывать, что раскрытие и предоставление информации в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг не освобождает Общество от предоставления отчетности, доносов, совершения публикаций во исполнение требований иных правовых актов.

В своей информационной политике Общество придерживается принципа разумной достаточности. Это означает, что в отношениях с акционерами и иными лицами, не наделенными административными полномочиями, Общество исходит из того, что:

- выполнение установленных законодательством требований по раскрытию и предоставлению информации является вполне достаточным и, даже, избыточным для получения представления о всех сторонах деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»;
- акционеры располагают или могут располагать техническими и коммуникационными средствами, соответствующими знаниями, имением и навыками необходимыми для получения доступа к раскрываемым Обществом документам и информации;
- акционеры знают или могут узнать из общедоступных источников о своих правах и обязанностях и рисках, связанных с владением акциями Общества. Общество не обязано, но может дополнительно информировать и консультировать акционеров по этим и другим вопросам на основании письменных запросов, а также по устным запросам по месту нахождения Общества в установленное время. Общество может осуществлять консультирование акционеров только в пределах имеющихся у него возможностей;

Общество не обязано подготавливать и предоставлять аналитические записки, выборки и иные материалы о деятельности Компании, предоставление, раскрытие и хранение которых не предусмотрено федеральными законами.

Акционерное сообщество Компании составляют преимущественно физические лица. Их общее количество исчисляется десятками тысяч, а индивидуальные миноритарные инвестиционные риски и ответственность не идут ни в какое сравнение со всей совокупностью рисков и ответственности Общества и его органов управления. В связи с этим неукоснительное исполнение обязанностей по защите информации и соблюдению режима конфиденциальности, в том числе в отношении персональных данных акционеров и сотрудников, расценивается руководством Компании в качестве задачи не менее важной, нежели обеспечение информационной открытости.

В 2011 г. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не разрабатывало, не утверждало и не осуществляло программ обеспечения лояльности и не проводило каких-либо PR-акций. Это обстоятельство объясняется спецификой деятельности Общества, отсутствием перспектив и решений

органов управления в части привлечения дополнительных средств на рынке капитала путем эмиссии публично размещаемых ценных бумаг.

Информацию об объеме каждого из использованных Обществом в отчетном году видов энергетических ресурсов (атомная энергия, тепловая энергия, электрическая энергия, электромагнитная энергия, нефть, бензин автомобильный, топливо дизельное, мазут топочный, газ естественный (природный), уголь, горючие сланцы, торф и др.) в натуральном выражении и в денежном выражении:

Общество не занимается производственной, транспортной, логистической деятельностью и потому не потребляет энергетические ресурсы в промышленных объемах. Потребленная за 2011 г. электроэнергия составила 2189,9 кВт.час. Нынешний уровень информатизации хозяйственных процессов пока не позволяет обходиться без физического перемещения сотрудников в пространстве для исполнения ими служебных обязанностей. Необходимость получения и передачи документации, участия в переговорах, консультациях, сверках и иных управленческих процедурах обусловила закупку бензина для транспортных нужд в объеме 0,6 т.л. на сумму 17,1 т.р. В процессе осуществления инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг, а также изготовления всевозможной электронной и бумажной отчетности, Компании в отчетном периоде удалось избежать непосредственного потребления атомной, электромагнитной энергии, нефти, дизельного топлива, мазута топочного, газа природного, угля, горючих сланцев и торфа. Некоторые виды энергии, например, тепловую энергию компания потребляет в форме услуг, предоставляемых управляющей компанией офисного здания. Информации о затратах такого рода ресурсов в распоряжении Общества не имеется.

Перспективы развития Общества:

В настоящее время руководство ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не рассматривает возможности изменения или расширения видов деятельности. Это обусловливается тем, что:

- при эмиссии акций Общество принимало на себя обязательства осуществлять инвестиционную деятельность на российском рынке ценных бумаг. В конце девяностых годов государство, изменив правовую среду, сняло с него соответствующие обязательства. С тех пор ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не является инвестиционным фондом. Тем не менее, Общество считает себя связанными намерениями, декларированными в период ваучерной приватизации, в части использования вырученных от размещения акций средств;
- за истекшее время ни общее собрание акционеров, ни Совет директоров не принимали решений об изменении видов деятельности, а акционеры не вносили соответствующих предложений;
- Общество имеет достаточный многолетний опыт и технические средства, подготовленный персонал, необходимые для продолжения инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг;
- в силу относительно небольшого размера активов Компания располагает весьма ограниченными возможностями их распределения между несколькими видами деятельности;
- в условиях нынешнего неблагоприятного делового климата и широко распространенного экстралегального регулирования конкурентной среды выход на новые рынки может не оправдать ожидания получения дополнительных доходов, и, что более вероятно, приведет к возникновению нерыночных обстоятельств, чреватых проблемами ведения традиционной деятельности или втягиванием в коррупционные отношения с соответствующими последствиями.

Учитывая вышеизложенное, Общество планирует сохранить в 2012 г. инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг в качестве приоритетного бизнеса. Ввиду этого,

ближайшие перспективы ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» будут определяться динамикой восстановления российского фондового рынка, эффективностью управления его активами и рисками, сопровождающими деятельность Общества.

Экономический кризис 2008-2010 гг. и кризис суверенных долгов 2011 гг. высветили бесполезность средне- и долгосрочного планирования, весьма низкую достоверность рейтингов, экспертных оценок и иных умозаключений, касающихся финансовых рынков и страновых экономик. Понимая это и стремясь избежать конфузных ситуаций в стиле «удвоения ВВП», руководство ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» никогда не составляло не только долгосрочных, но и детализированных годовых планов, смет, программ, иных аналогичных офисных продуктов. В условиях повышенной неопределенности и волатильности внешних условий такая деятельность представляется бессмысленной. Статус микропредприятия и здравый подход Совета директоров позволяют дебюрократизировать многие управленческие процедуры. В силу специфики бизнеса будущие доходы и денежные поступления Общества, как правило, не могут быть зафиксированы хозяйственными договорами. Разумеется, это не означает, что Общество игнорирует оперативное внутрикорпоративное планирование как таковое. Принятие управленческих решений, их корректировка и исполнение производятся в режиме реального времени на основании данных внутридневного мониторинга рынка и общеэкономической ситуации, сигналов торговых систем, полученных консультаций и имеющихся обязательств.

Если полагаться на данные опросов, проведенных на исходе 2011 г., индекс ММВБ за 2012 г. должен вырасти на 25%, а индекс РТС на – 30-35%. При текущем объеме внеоборотных активов такой уровень доходности достаточен ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» для безубыточной работы, но при соблюдении целого перечня иных внешних и внутрикорпоративных условий.

К сожалению, в силу объективных причин Общество не располагает полной информацией об уровне рисков, заложенных в указанные прогнозы. Анализ информационных источников показывает, что ожидания положительной динамики российского фондового рынка в 2012 г., как правило, связываются с недооцененностью российских акций, обусловливаются надеждами на сохранение высоких нефтегазовых котировок, ослабление макроэкономических угроз и, как можно догадаться, опираются на результаты технического анализа. Прогнозируется, что в первой половине 2012 г. отечественный рынок в целом будет двигаться в боковом коридоре, а во второй — начнет расти. Следует отметить, многие из перечисленных выше факторов фигурировали в прошлогодних несбывшихся прогнозах, а заниженная капитализация эмитентов в условиях специфических страновых рисков и нынешнего падения интереса к финансовым активам развивающихся стран едва ли может служить достаточной причиной высокого спроса на акции отечественных компаний.

На момент подготовки настоящего отчета с уверенностью можно утверждать только одно - те глобальные экономические угрозы, которые витали над финансовыми рынками в 2011 г., по-прежнему сохраняются, хотя за время после отчетной даты ситуация некоторым образом изменилась к лучшему. В этой связи принципиально важным является тот факт, что значительный объем глобальной ликвидности, образовавшийся в результате осуществления монетарных программ, не может до бесконечности не находить своего применения на рынках рискованных вложений. Рано или поздно деньги будут направляться и в акции развивающихся стран. Как правило, инвесторы восстанавливают аппетит к риску поэтапно. Сначала они покупают низкорискованные инструменты, уходя из самых защищенных активов (государственных облигаций США и золота), но затем начинают испытывать потребность в увеличении доходности и возвращаются на рынки долевых ценных бумаг, в том числе, развивающихся стран. Вопрос заключается в том, какая часть глобальных финансовых потоков достанется России, когда это произойдет и как быстро они обернутся оттоком капитала. Вопрос не праздный, поскольку с началом нового электорального периода вероятность наступления знаковых позитивных перемен, которые поспособствовали бы

возобновлению интереса портфельных инвесторов к России, снизилась. Пока в роли «морковки» выступает цена на нефть.

Общий позитивный взгляд участников рынка на развитие ситуации в 2012 г. не означает, что российский фондовый рынок ожидает только восходящее движение. Многие эксперты, не без основания, прогнозируют сохранение высокой волатильности, при которой нисходящие и восходящие тренды будут сменять друг друга. Это означает, что Компания сохранит возможности превысить среднерыночный показатель доходности за счет проведения биржевых спекуляций.

Некоторой подпиткой доходов Общества могут стать дивидендные поступления. По мнению экспертов, дивидендная политика российских компаний – худшая на развивающихся рынках и наши предприятия не спешат отказываться от консерватизма в этой области. Средний уровень дивидендной доходности в России за прошлый год составил 2,1% против среднего показателя в 3% по Европе и 2,81% в США. Многие акционерные общества, вообще, не распределяют прибыль в пользу своих участников. Тем не менее, аналитики ждут роста выплат по итогам 2011 г. Перспективы и риски в этой области можно рассматривать как нейтральные, особенно с учетом того, что в структуре доходов Компании дивидендные потоки традиционно занимают несущественное место.

Если в отношении будущих доходов Общества имеется значительная степень неопределенности, то динамику расходов предсказать гораздо легче. Управленческие затраты Компании в 2012 г., вероятнее всего, увеличатся. Рынок труда и инфляция будут подталкивать ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» к постепенному восстановлению докризисного уровня заработной платы. Стратегические перспективы и текущее финансовое здоровье Общества более не могут поддерживаться исключительно за счет его сотрудников, особенно, в условиях запланированного государством на лето увеличения тарифов и соответствующего роста потребительских цен. Не исключено, что на итоговую сумму управленческих расходов повлияют изменения законодательства, а также рост цен на услуги контрагентов Компании.

Перспективы ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», его будущие доходы и расходы, активы и пассивы зависят не только от динамики отечественного фондового рынка и факторов на него влияющих, но и от совокупного воздействия нерыночных событий предстоящей хозяйственной жизни Общества, которые могут произойти, а могут и не свершиться. К ним, например, относятся изменения законодательства, факты правоприменения в отношении Общества или его контрагентов, внутрикорпоративные истории, разрыв значимых для Компании договорных отношений, увольнение ключевых сотрудников и др. Такие события могут иметь следствием, главным образом, отрицательные отклонения от ожидаемых результатов. В связи с этим неотъемлемой частью работы по управлению Компанией является деятельность по избежанию либо устранению возможных будущих событий, влекущих негативные последствия, уменьшению вероятности их возникновения либо размера ущерба, т.е. системное управление рисками.

Отчет о выплате объявленных (начисленных) дивидендов по акциям Общества:

В отчетном году общим годовым собранием акционеров было принято решение о выплате дивидендов по итогам 2010 г. на общую сумму 458,8 т.р. из расчета 20 копеек на одну обыкновенную акцию. Во исполнение этого решения дивиденды были начислены и с 01.08.2011 г. началась их выплата. В связи с вступлением в силу изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» официальный срок окончания выплаты дивидендов за 2010 г. был сокращен по сравнению со сроком, установленным Положением о дивидендах ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». Невостребованные до 27.08.2011 г. дивиденды впоследствии были отнесены к категории просроченной кредиторской задолженности. При этом их выплата в случае предъявления соответствующих требований продолжалась в связи с течением срока давности. По этой же причине ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не прекращало осуществлять расчеты по ранее невостребованным дивидендам, объявленным в 2006-2008 гг.

Порядок выплаты дивидендов определен Положением о дивидендах ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», утвержденным решением общего собрания акционеров 27.06.2006 г. Согласно требованиям этого Положения выплата дивидендов юридическим лицам осуществляется только банковским переводом. Выплата дивидендов физическим лицам может осуществляться:

1). наличными денежными средствами при явке акционера по месту нахождения Общества;

2). безналичным перечислением на имеющийся у акционера банковский счет при наличии у Общества полных и корректных данных о реквизитах счета. При этом Общество не открывает банковских и иных счетов получателям дивидендов и не производит перечисления средств на счета до востребования;

3). почтовым переводом – при наличии соответствующего заявления, составленного в письменной форме и высланного в адрес Общества или Платежного агента, а также при наличии в списке лиц, имеющих право получения дивидендов, данных, необходимых для направления почтового перевода.

В любом случае для выплаты дивидендов Общество должно располагать полными и корректными реквизитами акционера (паспортными данными, адресом места жительства), необходимыми для его идентификации и надлежащего исполнения функций налогового агента.

По состоянию на 31.12.2011 г. Обществом выплачены дивиденды:

- за 2005 г. в размере 55634 рубля (16,2% от общей задолженности по выплате дивидендов за данный период);
- за 2006 г. в размере 66562 рубля (14,5% от общей задолженности по выплате дивидендов за данный период);
- за 2007 г. в размере 68015 рублей (11,9% от общей задолженности по выплате дивидендов за данный период);
- за 2010 г. в размере 24265 рублей (5,3% от общей задолженности по выплате дивидендов за данный период).

Относительно низкий процент погашения дивидендной задолженности объясняется невостребованностью дивидендов, а также тем, что подавляющее число акционеров не исполняют свои обязанности по актуализации идентификационных данных, что делает невозможной безналичное перечисление начисленных сумм.

Описание основных факторов риска, связанных с деятельностью Общества:

В наиболее общем виде понятие риска связано с возможностью положительного или отрицательного отклонения результата деятельности от имеющихся или ожидаемых значений. В практической деятельности Общества под риском подразумевается наступление только тех вероятных событий, которые влекут исключительно отрицательные последствия.

Инвестирование в ценные бумаги, вообще, и в акции ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», в частности, связано с высокой степенью рисков и не подразумевает гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

Риски, связанные с приобретением ценных бумаг представляют собой комбинацию рисков эмитента и рисков владельца ценных бумаг эмитента. Субъектами управления рисками Компании являются его органы управления и контроля, персонал Общества. Финансирование рисков Компании осуществляется за счет его средств. Субъектами финансирования и управления рисками владельцев ценных бумаг, в основном, являются их собственники.

В своей деятельности исполнительный орган и совет директоров ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» исходят из того, что потенциальные инвесторы и владельцы ценных бумаг Общества в состоянии самостоятельно оценить риски владельцев ценных бумаг, а приведенная ниже информация о рисках Общества будет способствовать лишь повышению

обоснованности принимаемых решений в части владения, купли-продажи ценных бумаг Общества. В силу особенностей обращения ценных бумаг ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» их владельцы не несут рисков потерь, превышающих инвестированные средства.

■ **Управление рисками** ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» направлено на снижение ущерба и/или вероятности наступления неблагоприятных событий, и базируется на следующих основных принципах:

● Общество стремится к оптимизации соотношения «риск – положительный результат», в том числе не рискует многим даже для достижения высокого экономического эффекта;

● различные риски рассматриваются в системе с учетом их взаимозависимости и взаимного влияния друг на друга;

● Общество в лице его исполнительного и иных органов управления осуществляет постоянное наблюдение за изменением рисков в пределах имеющихся у него возможностей по сбору и обработке информации;

● при значительной неопределенности в части идентификации и определения размеров рисков Общество прекращает или, если это невозможно, минимизирует действия, связанные с риском;

● Общество считает допустимым риск в пределах разницы между собственным и уставным капиталом.

Процесс управления рисками Общества включает:

● анализ факторов риска (мониторинг внешний и внутренней среды);

● выявление (идентификация) рисков, анализ условий, при которых риск возникает, установление связей между различными рисками;

● оценку рисков и их ранжирование;

● выбор необходимых методов управления рисками;

● реализацию выбранных методов управления рисками;

● контроль исполнения и оценку результативности методов управления рисками.

Способы управления рисками:

1). *уклонение от риска (избежание риска).* Под уклонением от риска понимается отказ от действий, связанных с риском. Решение об уклонении от риска может быть принято как до начала осуществления какого-либо рискованного процесса, так и в ходе его реализации. Несмотря на высокую эффективность этого способа, его использование носит ограниченный характер, так как:

● не все риски можно избежать в принципе, например, страновые политические, макроэкономические, правовые, природные и некоторые другие;

● подавляющее большинство хозяйственных операций и иных действий Общества, содержащих риски, обусловлено осуществлением уставной его деятельности;

2). *передача (распределение) риска в пространстве.* Под распределением риска в пространстве понимается передача его полностью или частично третьим лицам. Передача риска осуществляется средствами:

● распределения ответственности «по горизонтали» хозяйственных отношений в форме привлечения партнеров на условиях совместной деятельности и долевых началах;

● распределения ответственности «по вертикали» хозяйственных отношений путем включения в договоры с контрагентами соответствующих условий (штрафных санкций т.п.);

● диверсификации источников доходов и контрагентов;

● лимитирования объемов осуществляемых операций;

● хеджирования;

● страхования.

Использование рассматриваемого способа управления рисками и выбор конкретных средств передачи рисков ограничены нормами гражданского, налогового, трудового, страхового и иного законодательства, сферой интересов различных хозяйствующих

субъектов, обычаями деловой практики, наличием соответствующей инфраструктуры, финансовой целесообразностью и др.;

3). *распределение риска во времени.* Под распределением риска во времени понимается определенная организация какого-либо процесса, направленная на перемещение во времени моментов возможного наступления различных неблагоприятных событий. Сфера применения этого метода управления рисками ограничена внешними факторами. Далеко не всегда Компания имеет возможность осуществлять те или иные действия в желаемые им сроки;

4). *принятие риска.* Принятие риска означает осознанный отказ от осуществления иных действий по управлению риском. Риск принимается, если использование иных способов по его управлению:

● не является экономически целесообразными по сравнению с ущербом, который может нанести проявление риска;

● может иметь своим следствием появление других более значимых для Общества рисков.

В любом случае принятие риска предполагает покрытие возможных убытков за счет активов, находящихся на момент реализации рисков в распоряжении Общества.

Принятие рисков может осуществляться:

● с предварительным резервированием ресурсов для самострахования в форме создания различного рода структурированных и неструктурированных резервов и фондов. Самострахование не устраняет причин и не снижает вероятности рисковых ситуаций, но позволяет заменить неопределенно большие по величине и по времени внеплановые финансовые потери на относительно небольшую упущенную выгоду от отвлечения средств из хозяйственного оборота;

● без предварительного резервирования ресурсов;

5). *предотвращение риска.* Предупреждение риска может осуществляться путем активного воздействия на факторы риска в целях снижения вероятности наступления неблагоприятных для Компании последствий. Использование данных методов позволяет снизить частоту и силу генерируемых негативных событий непосредственно «у источника» риска. Следует отметить, что далеко не всегда у Общества имеются возможности по непосредственному воздействию на субъектов, генерирующих риски, например, на государство, контрагентов, акционеров, природную среду и т.п.

Для практических целей по степени негативного влияния ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» разделяет риски на следующие категории:

● несущественные (минимальные) – риски, не требующие постоянного мониторинга, проведения специальных мероприятий по уклонению от них, предотвращению или минимизации;

● допустимые (средние) – ощутимые риски, реализация которых не способна парализовать деятельность Общества;

● критические – риски, способные нанести невосполнимый ущерб деятельности Общества;

● катастрофические – риски, имеющие своим следствием вынужденную ликвидацию ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Конкретные способы управления рисками зависят от их принадлежности к той или иной группе рисков. При этом использование методов управления одними рисками может иметь следствием возрастание уровня других рисков.

В соответствии с классификацией, зафиксированной в правовых актах ФСФР России, риски эмитентов подразделяются на отраслевые риски, страновые и региональные риски, финансовые риски, правовые риски, риски, связанные с деятельностью эмитента.

■ **Отраслевые риски.** В связи с тем, что активы Общества состоят преимущественно из акций российских компаний, а основным видом бизнеса является инвестиционная

деятельность на рынке ценных бумаг, отраслевые риски Компании практически совпадают с рисками финансового (портфельного) инвестирования, и включают:

● ценовые (рыночные) инвестиционные риски, т.е. риски неблагоприятного изменения цен на объекты финансовых вложений. Эти риски заключаются в вероятности снижения прибыли (против текущего либо прогнозируемого уровня) или получения убытков в результате купли-продажи и переоценки активов;

● дивидендные риски. Эти риски заключаются в вероятности неполучения дивидендов по акциям, входящим в состав финансовых вложений Общества, а также получения дивидендов в размерах ниже текущих или прогнозируемых. Рассматриваемая подгруппа инвестиционных рисков не предполагает получение Обществом прямых убытков;

● риски по долговым ценным бумагам. Эти риски заключаются в вероятности неполучения процентов или основной суммы долга в результате неисполнения эмитентом своих обязательств, соответственно, по выплате процентов или погашению (конвертации) ценных бумаг.

Среди перечисленных групп наибольшее значение для деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» имеют рыночные (ценовые) инвестиционные риски. В силу низкой доходности долевых инструментов Общество не имеет и пока не планирует открывать весомых позиций в отношении финансовых инструментов данной категории, а дивидендные поступления составляют весьма несущественную величину в доходах Компании. По всем своим краткосрочным вложениям Общество выступает в роли миноритарного акционера. Это означает, что оно не имеет реальных возможностей управления дивидендными рисками.

В общем виде ценовой инвестиционный риск может быть представлен нелинейной функцией иных рисков, количество которых является безграничным, а влияние на итоговый показатель - неопределенным и нестабильным. Рыночные инвестиционные риски принято разделять на систематические риски, влияющие на рынок финансовых инструментов в целом, а также несистематические (специфические, диверсифицируемые) риски, исходящие от эмитентов конкретных ценных бумаг.

В условиях высокой взаимной корреляции отечественных акций основополагающую роль для владельцев этой категории ценных бумаг играют систематические рыночные инвестиционные риски. Именно они формируют общий тренд рынка. При увеличении систематических инвестиционных рисков фондовые индексы падают, а при снижении – растут. Для Общества достоверная диагностика этих рисков особенно важна с точки зрения принятия решений в части управления активами. Представляется, что в среднесрочной перспективе диверсифицируемые риски, и, соответственно, набор портфеля акций ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не будут иметь определяющего значения.

Систематические рыночные инвестиционные риски находятся под воздействием глобальных и внутрироссийских факторов. Для России глобальные экономические угрозы представляют большую опасность, чем для стран с развитыми финансовыми рынками. На момент подготовки настоящего Отчета существуют основания говорить о некоторой стабилизации систематической составляющей рыночных инвестиционных рисков Общества в той части, которая зависит от глобальных факторов. В тоже время, являются обоснованными и опасения того, что не все причины турбулентности мировых рынков 2011 года утратили значение. Экономика США демонстрирует некоторые признаки роста, но Китай снижает темпы развития, Европа вступает в период рецессии. Имеет место значительная геополитическая напряженность и предпосылки военных конфликтов. Для России торможение либо новый спад мировой экономики означает снижение спроса на основной товар экспорта — нефть. Международные конфликты, наоборот, препятствуют этому. Вполне вероятно, что в 2012 г. станут актуальными и другие глобальные риски, идентифицировать которые в настоящее время не представляется возможным (так называемые «черные лебеди»).

Мнения правительств, монетарных властей, политиков, экспертов, участников рынка в отношении глобальных угроз существенно расходятся и постоянно меняются. ОАО «ЧИФ-

КУЗБАСС», располагая тремя среднесписочными сотрудниками и активами микропредприятия, не имеет возможности проводить самостоятельные исследования мировых политических и экономических процессов, техногенной и природной среды. В связи с этим Компания, как и большинство участников рынка, не обладает достоверными оценками глобально обусловленных систематических рисков инвестирования в российские финансовые инструменты, но, работая с ними, вынужден принимать эти риски.

Если обратиться к специфическим российским факторам систематических рыночных инвестиционных рисков, то здесь можно отметить следующее. С одной стороны, наблюдается нарастание политических, макроэкономических, а, следовательно, финансовых и репутационных рисков страны (см. ниже). С другой стороны, негативное изменение этих рисков пока купируется растущими нефтяными ценами. Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2012 года выросла до абсолютного рекорда, а за первый квартал 2012 г. увеличилась по сравнению с январем-декабрем 2011 г. на 7,2%. В то же время эксперты не видят экономических и значительных монетарных драйверов дальнейшего увеличения нефтяных цен.

Новые угрозы отечественному организованному рынку ценных бумаг несет регулятивная активность государства в части трансформации его инфраструктуры, а именно, создания Центрального депозитария. Некоторые специалисты полагают, что ставшие обыденными поспешные и непродуманные правовые решения в этой области могут привести к оттоку ликвидности с отечественного организованного рынка, затруднить деятельность российских акционерных обществ, дезорганизовать процесс передачи прав собственности на ценные бумаги.

Все это в совокупности затрудняет оценку изменения систематической компоненты рыночных инвестиционных рисков Общества на ближайшую перспективу. Но даже в таких условиях можно утверждать, что в России нет предпосылок для скорого возвращения фондового рынка на докризисный уровень, не говоря уже о том, чтобы его превзойти. Мировая экономическая система меняется, пересматриваются подходы к потреблению и производству энергии, а Российская Федерация продолжает пребывать в пассивном ожидании возврата капитала. Несмотря на неплохие данные состояния платежного баланса, дефицита бюджета, нашу страну уже никто не рискует объявлять «островком стабильности». Это значит, что в обозримой перспективе деятельность Общества будет осуществляться в условиях значительных систематических инвестиционных рисков, подавляющего влияния спекулятивного капитала. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не в состоянии предотвратить такого рода угрозы. Оно может только уменьшить объем возможного ущерба от снижения котировок путем сокращения портфеля ценных бумаг либо, наоборот, попытаться воспользоваться ситуацией, принять риски в большем размере. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не может позволить себе в течение длительного времени минимизировать ценовые инвестиционные и финансовые риски, прибегая к монетизации активов. Ввиду постоянства расходов через какое-то время осторожная хозяйственная стратегия также может обернуться проблемами ликвидности, платежеспособности, реализацией инфляционных рисков. Это означает, что Компания в 2012 г. будет вынуждена принять повышенные инвестиционные риски и увеличить свое присутствие на рынке акций, хотя бы, в формате краткосрочных спекулятивных операций.

С учетом текущего объема ликвидности Общества систематические ценовые инвестиционные риски, и, следовательно, финансовые риски Компании могут быть оценены как допустимые или близкие к критическим, но со временем по мере истощения оборотных активов или при внезапном негативном изменении внешних условий деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» финансовые риски могут вырасти до катастрофического уровня.

Как отмечалось выше, инвестирование на фондовом рынке сопряжено не только с систематическими рыночными угрозами, но и с индивидуальными (диверсифицируемыми) рисками конкретных ценных бумаг. Общепринято связывать последнюю группу рисков с финансовым положением эмитента ценных бумаг. Но в действительности действуют и

другие факторы. Неравнозначные специфические риски исходят, например, от акционерных обществ:

● имеющих различные доли участия государства в уставном капитале (в российском инвестиционном менталитете мажоритарность государства является гарантией надежности вложений, относительной неприкосновенности и конкурентного превосходства эмитента, в зарубежной практике – как правило, препятствие росту капитализации компании);

● имеющих различные доли участия глобальных иностранных компаний в уставном капитале (как правило, данная особенность предопределяет более высокую защищенность эмитента от страновых регулятивных и экстралегальных угроз, высокий уровень менеджмента, доступность современных технологий и финансирования);

● имеющих неодинаковые социально-политические обременения и значение для страны (проявляется в деформации влияния рыночных факторов на результаты деятельности организации);

● принадлежащих к различным секторам экономики (данная особенность определяет потенциал негативного или, наоборот, преференциального регулятивного воздействия на соответствующих эмитентов, рыночные перспективы их ценных бумаг);

● представляющих особый интерес для определенных общественных групп и лиц, имеющих доступ к властным полномочиям, либо принадлежащих таковым (фактическая связанность компаний с политиками, влиятельными общественными группировками, конфликты интересов между ними или внутри них обостряют либо существенно снижают риски инвестирования в соответствующие финансовые инструменты, обусловливают высокую зависимость капитализации компаний от многочисленных публично нераскрываемых обстоятельств);

● обращающихся и необращающихся на организованных рынках (данный фактор в решающей степени влияет на оценку и ликвидность финансовых инструментов, входящих в состав портфеля ценных бумаг Общества);

● имеющих неодинаковые рейтинги, оценки «справедливой цены» и рекомендации в отношении распоряжения акциями от авторитетных организаций (воздействуют на настроения участников рынка, могут являться средством манипулирования ценами);

● входящих и не входящих в базы расчетов российских и международных фондовых индексов (изменения в этой части формируют либо снижают спрос на ценные бумаги отдельных эмитентов) и т.д.

Очевидно, что рыночные угрозы и риски периодического избирательного регулятивного «отстрела» компаний, относящихся к различным группам эмитентов, неодинаковы. Оценка таких рисков сопряжена с высокой неопределенностью и обработкой огромных массивов быстроменяющейся, часто, искаженной или недостаточной информации. Все это чревато для ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» просчетами в выборе объектов инвестирования, моментов открытия и закрытия торговых позиций. Помимо того, для Общества особую значимость представляют риски, связанные с реорганизаций эмитентов и делистингом ценных бумаг.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» ограничено в выборе методов управления отраслевыми рисками следующими обстоятельствами:

1). Компания в силу специализации, декларированной на этапе создания, а также иных причин, практически не располагает возможностями изменения и диверсификации видов деятельности;

2). сохраняющиеся высокие темпы инфляции вынуждают Общество осуществлять инвестиционную деятельность в наиболее доходном, но и достаточно рискованном, сегменте финансового рынка – на рынке акций. Требование самофинансирования, например, не позволяет ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» производить в существенных объемах инвестиции в малодоходные, банковские депозиты, госбумаги и иные низкорискованные продукты. Более того, Общество не может позволить себе вложения только в акции наиболее надежных и

ликвидных полугосударственных компаний, поскольку их ценные бумаги в большинстве случаев отличаются низкими дивидендными выплатами и вялой ценовой динамикой;

3). ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» из-за размеров капитала и жесткого давления акционеров в части экономии управленческих затрат не может создать собственную аналитическую службу и специальные подразделения, занимающихся риск-менеджментом. Использование в своей деятельности преимущественно общедоступной информации содержит угрозу неточной идентификации и оценки систематических отраслевых рисков, а малочисленность персонала при высоком уровне диверсификации вложений не позволяет обеспечить тщательный мониторинг диверсифицируемых рисков эмитентов;

4). с учетом специфики объектов инвестирования, количества и сложной взаимосвязи факторов риска Общество серьезно ограничено в применении количественных методов их оценки;

5). при выборе приобретаемых и продаваемых ценных бумаг Общество связано требованиями поддержания высокой их ликвидности как средства минимизации рисков неплатежеспособности и ликвидности Компании в целом.

Тем не менее, даже в таких условиях Общество располагает определенным арсеналом средств по управлению инвестиционными рисками. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»:

● уклоняется от повышенных инвестиционных рисков, обусловленных совершением маржинальных сделок, использованием заемных средств и приобретением производных финансовых инструментов с неограниченным риском;

● использует стоп-лоссы при открытии торговых позиций;

● в целях минимизации специфических (индивидуальных) инвестиционных рисков диверсифицирует свои активы путем размещения средств в акциях компаний различных отраслей и категорий эмитентов, а в некоторых случаях – в долговых финансовых инструментах;

● лимитирует объем вложений во вновь приобретаемые ценные бумаги конкретных эмитентов;

● распределяет риски путем осуществления финансовых вложений по договорам простого товарищества, заключаемым с третьими лицами;

● придерживается консервативного подхода при дооценке финансовых вложений;

● принимает риски с предварительным формированием структурированных и неструктурированных денежных резервов для финансирования последствий принятых рисков.

Общество не использует или использует в ограниченных масштабах такие средства управления инвестиционными рисками, как хеджирование, страхование, принятие риска без осуществления мер самострахования, приобретение корпоративных долговых ценных бумаг с фиксированной доходностью. Такого рода ограничения обусловливаются:

● требованиями акционеров по максимизации доходов и сокращению издержек Общества;

● отсутствием жестких временных рамок по распределению доходов Общества на выплату дивидендов (процентов) по эмитированным им ценным бумагам;

● отсутствием или незначительными объемами и условиями привлечения заемных средств;

● слабой развитостью в Российской Федерации необходимой инфраструктуры и спектра предлагаемых услуг.

■ **Страновые и региональные риски.** Под этими понятиями понимается вся совокупность взаимодействующих между собой политических, экономических, техногенных (технических, технологических, экологических), репутационных и природно-климатических рисков, присущих в данный момент времени, соответственно, стране или региону.

Субъектами, продуцирующими страновые и региональные политические, экономические и репутационные риски, являются законодательные и исполнительные

органы власти, судебные органы, партии, формальные и неформальные социальные группы, движения, объединения, сообщества, в том числе криминальные, а также хозяйствующие субъекты. Указанные риски могут обуславливаться действиями, бездействием и взаимодействием как легитимных институтов власти, наделенных законными распорядительными полномочиями (источниками регулятивных рисков), так и иных общественных структур (источниками экстралегальных рисков). Генераторами техногенных и природных рисков являются, соответственно, объекты техносферы и природы.

В силу особенностей хозяйственной деятельности Общества наиболее существенными для него являются отраслевые (см. выше), политические, экономические и правовые (см. ниже) страновые риски. Большинство из них влияют на Компанию через изменение финансовых рисков. В связи с тем, что активы ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» состоят преимущественно из бездокументарных ценных бумаг, несекъюритизированной дебиторской задолженности и оргтехники, сами по себе техногенные и природно-климатические риски не несут Обществу сколько-нибудь значимых угроз в виде прямого материального ущерба имуществу. Эти риски могут сказаться на Компании в форме потери доступа к собственным безналичным денежным средствам, бездокументарным ценным бумагам, финансовым рынкам и услугам из-за сбоев в соответствующей инфраструктуре, а также в результате последующей реализации правоприменительных, инвестиционных, финансовых и операционных рисков.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» является резидентом Российской Федерации и осуществляет свою уставную деятельность только на отечественном рынке. Поэтому, все страновые риски Общества сводятся к рискам Российской Федерации. Именно они определяют внешние условия деятельности, формируют основной тренд его финансовых показателей.

Анализ текущей ситуации, в том числе после отчетной даты, позволяет сделать предположение о нарастании политических, экономических и репутационных страновых рисков. Это связано со следующими обстоятельствами.

Во-первых, с наступлением нового электорального периода изменилась структура политических рисков, но величина их не уменьшилась. Результаты выборов сбили всплеск протестной гражданской активности, устранили риски леворадикальной трансформации экономики, но и показали, что российское общество в целом весьма лояльно относится к выстроенному в нашей стране государственному капитализму, патерналистской системе управления, фрагментарной дееспособности институтов власти, неадекватному доминированию коррумпированной бюрократии и силовых структур, двойным стандартам правоприменения. Негативные стороны обыденной жизни в общественном сознании не ассоциируются с системными причинами, а всплески локальной активности вызывают, как правило, проблемы ЖКХ, несправедливость и чрезвычайные события, исходящие от низовых ветвей управленческой вертикали, а чаще – от бизнеса. Все это дает бенефициарам действующей системы власти веские доводы в пользу сохранения нынешней политэкономической «конструкции» страны, возможно, с некоторым прагматичным «рестайлингом».

Таким образом, можно считать, что в начале 2012 г. предопределенность условий ведения бизнеса повысилась, конклюдентные сигналы определенными социальными группами получены, но одновременно у инвесторов и наиболее инициативной квалифицированной части граждан стали развеиваться ожидания предстоящих позитивных перемен. Об этом свидетельствуют социологические опросы, скорость оттока капитала (35 млрд. долларов в первом квартале 2012 г.), возросший интерес граждан к иностранным активам и, даже, рост числа желающих продать российскую недвижимость. Экскурс в историю последнего десятилетия не позволяет умерить скепсис многих в отношении, того, например, что бережное отношение к внутрисистемным кадрам не станет преградой реальной борьбы с коррупцией, что верховенство закона будет обеспечиваться без изъятий, что конкуренция и цены перестанут скрыто регулироваться выгодоприобретателями административных ресурсов, а «кашмарящие» сигналы бизнесу и, так называемое, «силовое

предпринимательство» не приобретут новых масштабов. Надежды на то, что деловой климат станет лучше не только для патронируемого государством крупного бизнеса, но и для широкого круга субъектов малого и среднего предпринимательства, иссякают. Дело идет к тому, что из всех признаков предпринимательской деятельности, зафиксированных гражданским законодательством, актуальными по факту останутся только два – «...на свой риск...» и «...лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном порядке...».

Очень вероятно, что модификация политических рисков найдет свое выражение в росте отечественных правовых рисков - ужесточении законодательства, сворачивании курса на гуманизацию наказаний, усилении функций и давления контролирующих органов, расширении рейдерских практик и заказных дел, а также в миграции хозяйственной жизни под иностранные юрисдикции, увеличении репутационной «скидки» на российские финансовые активы.

Кроме того, не следует окончательно сбрасывать со счетов и потенциал латентной общественной напряженности. Конечно, после президентских выборов экстралегальные риски уличной активности, чреватые Обществу существенными финансовыми и имущественными потерями, снизились. Однако это не означает, что через какое-то время при эскалации экономических проблем они не вырастут с новой силой за счет расширения региональной протестной базы.

Во-вторых, в отчетном периоде государство продолжало интенсивно наращивать объем своих финансовых обязательств. В условиях исчерпания потенциала роста углеводородных доходов, нарастания кризисных явлений проводимая экономическая политика становится не только малоэффективной, но все более рискованной. По данным бывшего Министра финансов А.Л. Кудрина в 2008 г. расходы федерального бюджета составляли 18,3% ВВП, а на 2012 г. они запланированы уже в 21,6% от ВВП. Если в 2008 году бюджет оказывался сбалансированным при цене в 57,5 долл. за баррель, бюджет 2011 г. - при 109 долл., то бюджет-2012 балансируется только при 117,2 долл. Не следует забывать, что за последние десять лет среднегодовая цена на нефть составляла всего 60 долл.

Главным фактором риска несбалансированности бюджета становится резкое увеличение расходов на национальную оборону, безопасность и правоохранительную деятельность. Их доля в бюджете вырастет с 27,4% в 2011 г. до 40,1 % в 2014 г. Понятно, что эти траты, вряд ли, могут быть весомо скорректированы. В современном мире военно-полицейский потенциал Российской Федерации становится чуть ли не единственным фактором обеспечения ее суверенитета, политической и территориальной стабильности. При значительном удельном весе социальных расходов наша страна обременена чрезмерными затратами на осуществление имиджевых проектов (Олимпиады в 2014-м году, чемпионата мира по футболу в 2018 году). Федеральный бюджет финансирует до четверти выплат Пенсионного фонда России и огромные затраты на обеспечение правительства (в 2011 г. - лишь на 5% меньше, чем в США и в 2,1 раза больше запланированных на 2012 г. федеральных расходов на здравоохранение).

В ближайшей перспективе резкий рост бюджетных обязательств (при падении нефтяных цен) может обернуться национальной макроэкономической нестабильностью, ослаблением рубля, ростом социального напряжения, политическим кризисом, уменьшением рейтингов страны, дальнейшим исходом капитала, снижением конкурентоспособности российских хозяйствующих субъектов, обесценением отечественных финансовых инструментов. Ожидания этого не позволят фондовому рынку показать заметную положительную динамику.

Реализация рассмотренных страновых рисков может повлиять на деятельность ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» как непосредственно (через усиление правовых рисков), так и опосредованно в результате увеличения систематической составляющей инвестиционных рыночных рисков. Не исключено, что традиция периодически подвергать тех или иных эмитентов и их мажоритарных акционеров регулятивным воздействиям будет придавать фондовому рынку новые понижательные импульсы. Инициированный в предвыборный

период обратный выкуп акций «Банка ВТБ» создал прецедент еще одного вида угроз - неравного отношения к различным группам акционеров одного и того же хозяйственного общества. Оставаясь российским резидентом и держателем отечественных ценных бумаг, ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не сможет уклониться от такого рода рисков, а в случае их реализации – получить не только убыток и прочие негативные финансовые последствия, но и вплотную подойти к своей ликвидации независимо от желания акционеров, воли органов управления и действий сотрудников Компании.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» зарегистрировано в качестве юридического лица в г. Кемерово и не имеет филиалов и иных обособленных подразделений в других регионах. В Кемеровской области проживает абсолютное большинство его акционеров и сотрудников. Основной объем операций с активами Общества проводится на общенациональной торговой площадке в режиме удаленного доступа с использованием инфраструктуры организованного рынка ценных бумаг, сконцентрированной преимущественно в столице нашей Родины. В связи с этим российские страновые риски совмещаются для Компании с региональными рисками Кемеровской области и Москвы. Эти субъекты федерации не отличаются повышенными рисками, хотя и имеют свою специфику с точки зрения менталитета, общественной активности и величины техногенных угроз. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не относится к числу значимых для Кемеровской области хозяйствующих субъектов, поэтому нерыночные региональные риски не имеют для него определяющего значения и могут проявиться, главным образом, в форме местных особенностей администрирования, судебной практики, формах взаимоотношений акционеров с Компанией.

Страновые и региональные риски относятся к категории внешних. Набор средств управления ими крайне ограничен. В связи с этим, а также с учетом фактора публичности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», незначительного объема его активов, неприемлемости использования коррупционных практик, управление страновыми и региональными рисками сводится к их принятию с соблюдением следующих принципов самосохранения:

- максимальной аполитичности Общества, дистанцирования от государства, формализации любых отношений с отдельными представителями и органами власти, уклонения от экстралегальных рисков;
- постоянного наблюдения за процессами, происходящими не только в экономике, но и в социально-политической сфере страны и региона;
- максимальном сосредоточении усилий персонала на управлении отраслевыми, правовыми и финансовыми рисками в пределах имеющихся у Компании возможностей.

■ **Финансовые риски.** Финансовые риски включают кредитные и валютные риски, риски неплатежеспособности и ликвидности, инфляционные риски. Финансовые риски Общества зависят от размеров регулятивных и иных страновых рисков, а также рисков, связанных с деятельностью Компании и его контрагентов.

Под кредитными рисками, как правило, понимается вероятность того, что контрагенты организации не смогут выполнять свои обязательства. Такие события могут иметь следствием возрастание рисков неплатежеспособности и ликвидности организации, а также инфляционные, операционные и репутационные риски.

Для минимизации кредитных рисков при осуществлении операций с ценными бумагами ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» уже многие годы использует торговую площадку ММВБ-РТС (ранее - ММВБ), которая обеспечивает гарантированное исполнение заключенных сделок в режиме «поставка против платежа», а также позволяет снизить транзакционные издержки, трудозатраты на юридическую проработку операций, соблюдение, так называемой, должной осмотрительности в отношении контрагентов.

По российскому законодательству ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не имеет права прямого доступа к организованному рынку. В связи с этим неизбежную угрозу активам Общества представляет обязательное посредничество брокера, являющегося еще и субдепозитарием биржевого расчетного депозитария - НКО ЗАО НРД. Привлекаемый посредник – банк имеет

статус профессионального участника рынка ценных бумаг и обладает необходимыми лицензиями. Это означает, что деятельность данного юридического лица подвержена дополнительному контролю со стороны государства в лице Центрального банка и ФСФР России. Считается, что лицензирование гарантирует защищенность клиентских средств. На самом деле, это не всегда так. В некоторых случаях действующая система лицензирования добавляет рисков инвесторам. При внезапном отзыве лицензии пострадавшей стороной оказывается не только сам профессиональный участник рынка ценных бумаг, но и его клиенты. В дополнение к этому угрозы неисполнения обязательств, обусловленные реализацией страновых регулятивных рисков, исходят от банков, обслуживающих Общество, а также от его Регистратора и иных регистраторов (в части небиржевой составляющей портфеля акций ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»). Кредитные риски Общества могут быть также спровоцированы сбоями в технической и информационной инфраструктуре финансовых рынков. Что-либо изменить здесь не представляется возможным. Компания вынуждена принимать такого рода риски, так как степень свободы в выборе «обязательных» партнеров существенно ограничена законодательством и монополизацией соответствующих рынков, т.е. риски, в конечном счете, предопределены государством.

Кредитные риски по остальным контрагентам Обществам, хотя и имеют значение, но не являются пока катастрофическими или критическими. Круг контрагентов Общества весьма узок, а установленные деловые связи осуществляются в течение достаточно длительного периода времени. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» имеет несколько расчетных счетов, в том числе один – в Сибирском банке Сбербанка России, что, само по себе, обеспечивает надежность денежных расчетов. Общество не производит единовременных крупных платежей и, как правило, не хранит значительные денежные средства на расчетных или депозитных счетах.

Основой бизнеса Компании является инвестирование собственных средств в акции российских эмитентов. Расчеты по сделкам купли-продажи, а также оплата потребляемых Обществом услуг, производятся в рублях. Общество не имеет дебиторской задолженности и обязательств, номинированных в иностранной валюте. Это означает, что валютные риски не способны оказать существенного прямого воздействия на прибыльность совершаемых сделок и другие финансовые показатели ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». В тоже время, ослабление рубля повышает отраслевые риски Общества, так как снижает привлекательность российского фондового рынка и отрицательно сказывается на инвестиционных качествах долевых ценных бумаг.

Под риском неплатежеспособности понимается вероятность того, что организация не сможет частично или полностью выполнить свои обязательства перед работниками, контрагентами, государством и участниками в силу нехватки денежных средств или других ликвидных активов. Обеспечение устойчивого развития ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» предполагает осуществление мер по ограничению риска неплатежеспособности и ликвидности. Несмотря на то, что денежные средства, накопленные Обществом в предкризисный период, после 2008 г. постоянно расходовались, у Общества пока имеется достаточно ликвидных ценных бумаг для исполнения своих обязательств. Вопрос заключается в том, насколько периодические продажи такого рода активов могут сказаться на возможности Компании генерировать необходимый объем доходов в будущем. При медленном восстановлении российского фондового рынка Обществу, возможно, придется наращивать кредиторскую задолженность, увеличивать объемы реализации принадлежащих ему ценных бумаг в условиях не слишком благоприятной ценовой конъюнктуры либо активизировать спекулятивные операции, чреватые значительными рыночными и операционными рисками. Тем не менее, на конец отчетного периода риски неплатежеспособности могут быть оценены как допустимые.

Неплатежеспособность Общества может быть спровоцирована не только потерей ликвидности активов или чрезмерным кредитованием, но и вмешательством в его деятельность различного рода контролирующих органов, т.е. реализацией регулятивных или

экстралегальных правоприменительных рисков. В условиях нынешнего состояния системы госадминистрирования рассматриваемый фактор неплатежеспособности Общества не менее актуален, чем чисто рыночные факторы. Кроме того, на ликвидность активов Компании могут повлиять такие события, как уход отдельных эмитентов с российских организованных рынков. Данная тенденция заметным образом проявилась в 2011 г. и, по-видимому, получит развитие в 2012 г.

Инфляционный риск - это вероятность увеличения расходов, относительного обесценения капитала и доходов Общества, номинированных в рублях. Нарастание инфляционных рисков, как правило, вызывает увеличение процентных ставок, что приводит к изменению ценовых и дивидендных (процентных) инвестиционных рисков.

Инфляция по итогам 2011 г. составила рекордно низкие 6,1% и впервые в постсоветской истории вписалась в прогнозы Правительства РФ. Однако это не означает, что достигнутый уровень будет иметь место в будущем, уже хотя бы потому, что:

● умеренный рост цен прошедшего года был обусловлен, главным образом, высоким урожаем 2011 г., и, наоборот, неурожаем 2010 г., значительным оттоком капитала, вялым экономическим ростом отчетного года;

● стабильность отечественной валюты напрямую зависит от цен на нефть и газ, которые под воздействием различных внешних обстоятельств опасно долго находятся на очень высоких уровнях;

● экономическая политика государства на ближайшие годы предусматривает все возрастающие бюджетные траты и рост тарифов на продукцию базовых отраслей в послевыборный период.

ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не имеет возможности уклониться от инфляционных рисков и каким-либо образом повлиять на факторы роста цен. В отличие от многих других хозяйствующих субъектов Общество не может переложить дополнительные инфляционные издержки на потребителей. Компания ограничена в источниках наращивания собственного капитала. Минимизируя риски неплатежеспособности, Общество всеми средствами поддерживает низкий объем кредиторской задолженности. Противодействуя возможным негативным последствиям других рисков, оно создает резервы и использует самострахование. Такие методы неизбежно «замораживают» денежные средства Общества. Ввиду высоких регулятивных рисков (неоднозначности правовых норм и волюнтаризма правоприменителей) Общество уклоняется от использования систем налоговой оптимизации даже тогда, когда для этого могли бы использоваться законные способы сокращения фискальной нагрузки. Вследствие этого основными средствами минимизации инфляционных рисков Общества выступают:

● инвестирование средств, преимущественно, в финансовые инструменты повышенной волатильности и доходности – в акции;

● отказ от хеджирования, страхования и использования некоторых других методов управления рисками, предусматривающими дополнительные расходы или ограничение доходов;

● всемерное ограничение управленческих и прочих расходов, отказ от индексирования их компонентов в привязке к темпам инфляции, т.е. распределение инфляционных рисков между Компанией, его персоналом и контрагентами;

● распределение инфляционных рисков с акционерами путем ограничения дивидендов.

Вопрос инфляции имеет особое значение в отношениях Общества с акционерами. Их подход к оценке работы Общества основывается на разумном житейском сопоставлении текущей покупательной способности рубля с номинальными дивидендными выплатами и стоимостью акций Компании. В то же время неоспоримым фактом является тот факт, что темпы инфляции определяются как процессами в глобальной экономике, так и регулятивной деятельностью российской власти, сформированной ею конкурентной средой, проводимой монетарной политикой. Последнее обстоятельство в значительном числе случаев не

принимается во внимание акционерами, что предопределяет повышенные репутационные риски Общества.

■ **Правовые риски.** Вся совокупность правовых рисков может быть разделена на законотворческие, правоприменительные и правовые операционные риски. Законотворческие и правоприменительные риски в настоящее время несут очень большую угрозу деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». Их наличие и изменение определяется политическими и экономическими рисками, выраженным этатическим подходом к регулированию социально-экономических процессов страны, соответствующим позиционированием предпринимательской деятельности, игнорированием мнения значительно числа социальных групп, качеством облекаемых в правовые акты регулятивных решений, экстралегальными рисками.

Источником ***законотворческих рисков*** является государство в лице законодательных и исполнительных органов, а также различного рода негосударственные образования, наделенные регулятивными полномочиями. Законотворческие риски выражаются в вероятности получения Обществом убытков или несения дополнительных расходов вследствие некачественности и изменения системы национального законодательства.

Хроническими изъянами российского правового поля являются:

● противоречивость норм законодательства, смысловая некоррелированность понятий;

● превалирование административных методов регулирования над гражданско-правовыми, укоренение чрезмерной роли человеческого фактора, присутствие большого числа оценочных понятий, чрезвычайно расширяющих спектр их толкований, повышающих неопределенность последствий хозяйственных решений;

● отсутствие реального равенства субъектов гражданского оборота;

● чрезвычайная подвижность правовой среды, сумбурность вносимых изменений, их зависимость от текущей политической конъюнктуры и интенсивности теневой лоббистской деятельности;

● поверхностное правовое регулирование, ориентированность на решение сложных вопросов простыми методами, преимущественно запретительного характера, установлением несоразмерной ответственности;

● размытость понятий и правил, неряшливость формулировок, обилие канцеляризмов и многослойных словесных «инсталляций», малодоступных для понимания и однозначного трактования;

● громоздкость законодательства;

● неурегулированность значительного числа вопросов общественной жизни, игнорирование современной практики и вызовов.

Неоспоримым является факт, что политическая стабильность последних лет никак не найдет своего выражения в правовой сфере. Остается нормой хаотическая перманентная корректировка гражданского, трудового, налогового кодексов, иных основополагающих нормативных актов. По подсчетам экспертов компании "Гарант" КоАП РФ и Налоговый кодекс РФ меняются в среднем каждые 18 дней. Средний срок действия новых редакций УК РФ и УПК РФ не превышает 2 месяцев. Примерно раз в 3 месяца «модернизируются» ГК РФ, ГПК РФ, Бюджетный, Таможенный, Земельный и Трудовой кодексы РФ. При этом неугасимое стремление нормотворцев улучшить регулятивные правила в большинстве случаев приводит не к ликвидации изъянов правового поля, а к нагромождению дополнительных барьеров для ведения нормальной хозяйственной деятельности, способствует повышению правоприменительных рисков.

Постепенное смещение отечественной правовой системы в сторону прецедентного права затрудняет процесс идентификации и оценки рисков хозяйственной деятельности. Несмотря на то, что суды не наделены правом нормотворчества, уже сейчас сложилась ситуация, при которой регулятивную среду определяют не только акты представительных органов власти, но и вольные их трактовки, незакрепленные на законодательном уровне

доктрины судебных органов. В этом смысле указанная ветвь власти также может рассматриваться как источник законотворческих рисков. В одних случаях суды учитывают исключительно формальные правила, в других – расширяют содержательные границы зафиксированных норм, акцентируют внимание на оценке мотивов, целесообразности и эффективности деятельности субъектов правоотношений. Наличие огромного количества противоречивых судебных вердиктов делает невозможным в принципе принятие единственно верных управленческих решений, но при этом значительно увеличивает затраты на их выработку и превентивную защиту интересов Общества. Дальнейшее вытеснение четких законодательных правил судебными прецедентами при сохранении их многовариантности, нынешнем уровне независимости судов, существующей практике правоприменения только усугубляет ситуацию и повышает общий объем правовых, отраслевых, а, следовательно, финансовых рисков Общества.

Из всего спектра законотворческих рисков основными для Общества являются риски, связанные с состоянием и изменением налогового, корпоративного законодательства, законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг, а также судебных прецедентов по соответствующим вопросам.

Налоговый риск может иметь ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов, возможность увеличения уровня ставок действующих налогов, расширение налоговой базы, изменение сроков и порядка уплаты налоговых платежей, предоставления налоговой и бухгалтерской отчетности.

В целом российская налоговая система устроена так, что возлагает основное бремя налоговых рисков на юридических лиц. Такая система, с одной стороны, создает благоприятные условия для увеличения налоговых изъятий, постоянных изменений правил, субъективного налогового администрирования, а с другой, элиминирует интерес граждан к уровню фискальных платежей, добросовестности и эффективности использования бюджетных средств. Посредничество работодателей облегчает государству сбор налогов, но увеличивает себестоимость продукции, а также правоприменительные, операционные и финансовые риски хозяйствующих субъектов. Не удивительно в связи с этим, что в рейтинге самых удобных налоговых систем мира Россия находится на 134-м месте, хотя по числу сотрудников налоговых органов на тысячу жителей наша страна опережает США в 4 раза.

На момент подготовки настоящего отчета весьма сложно оценить дальнейшее развитие налоговой политики государства. Реальная налоговая нагрузка в России близка к 40% и сравнима с показателями самых медленно растущих стран Европы. И это без учета практики неустановленных законом изъятий доходов хозяйствующих субъектов как в откровенно криминальных формах (в виде откатов, распилов и т.п.), так и формально легитимными средствами. В настоящее время высокие цены на нефть частично насыщают фискальные аппетиты государства, но чрезмерные бюджетные обязательства на фоне глобальной финансовой неустойчивости и удручающая ситуация в Пенсионном фонде РФ будут подталкивать Правительство РФ к наращиванию налоговых обременений как на граждан, так и на бизнес. Высказывания представителей государства на этот счет противоречивы и пока не позволяют относиться к ним серьезно.

Несмотря на то, что Общество относится к субъектам малого бизнеса, оно применяет общий режим налогообложения, льготные режимы ему недоступны и, вероятно, не будут доступны в ближайшее время.

К налоговым рискам непосредственно примыкают законотворческие бухгалтерские риски. Их влияние на финансовое состояние ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не столь значимо, однако постоянное изменение правил, норм, отчетных форм учета предопределяет дополнительные затраты, подпитывает операционные риски.

С 1999 г. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не занимается деятельностью, требующей лицензирования. Поэтому связанные с этим правовые новации могут затронуть интересы Общества только при расширении сферы лицензирования, а также в случаях ужесточении требований к лицензируемым контрагентам Компании: биржевому брокеру, банкам,

аудитору, регистраторам, депозитариям. Общество не осуществляет и не планирует осуществлять деятельность, которая была бы непосредственно связана с таможенным и валютным контролем. Соответственно, изменение законодательства в этой части не содержит прямых угроз ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

За время своего существования Обществу неоднократно приходилось адаптироваться к изменениям корпоративного законодательства, приводящих не столько к улучшению правового положения его акционеров, сколько к повышению финансовой и правовой уязвимости Общества. Открытые акционерные общества регулируются законодательством гораздо более жестко, нежели иные хозяйствующие субъекты. В связи с этим Компании приходится нести дополнительные риски и затраты, обусловленные ее организационно-правовой формой, а также фактом публичности размещения акций в девяностые годы. Из-за большого количества акционеров у Общества отсутствует возможность изменения своей организационно-правовой формы.

Риски изменения корпоративного законодательства имеют для Общества столь же негативные последствия, что и иные регулятивные риски. При определенных условиях правовые новации могут привести к невозможности осуществления некоторых или даже всех хозяйственных операций, потере активов и другим серьезным последствиям. В частности, в ближайшее время грядет крупномасштабная корректировка гражданского законодательства, которая неизбежно повлечет изменения многих иных законов. Пока трудно оценить, все связанные с этим риски, но не исключен и сценарий скорой вынужденной ликвидации Общества по нефинансовым причинам. Российская история последних лет содержит немало примеров, когда ужесточение регулятивных требований без видимых экономических причин приводит к прекращению деятельности нормально работающих хозяйствующих субъектов, наносит ущерб их владельцам, клиентам и конкурентной среде в целом. Если не принимать во внимание теневые мотивы таких регуляций, логика сепарирования крупного бизнеса проста - чем меньше объектов управления, тем проще субъектам управления.

Особое беспокойство вызывает предстоящее вступление в силу Федерального закона «О центральном депозитарии». По мнению экспертов после начала работы центрального депозитария только регистраторы с большим количеством клиентов будут иметь шансы на выживание, а из четырех десятков действующих профессиональных участников рынка ценных бумаг, оказывающих соответствующие услуги, останутся только 15-17. Общество пока не может сформировать представление о необходимости смены своего Регистратора и оценить последствия такого развития событий. Также сложно (при отсутствии необходимых подзаконных актов) представить весь «букет» проблем, которые могут возникнуть у ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» и его акционеров при проведении операций на рынке акций.

Противоречивость действующего российского законодательства предопределяет и такой риск, как риск несоблюдения баланса между раскрытием (предоставлением) информации, и ее защитой. В этой области наблюдается полный хаос и раздвоение правосознания законодателя. С одной стороны, государство декларирует борьбу с рейдерством и гринмэйлом, а с другой – вручает лицам, занимающимся этим промыслом, все новые и новые инструменты его ведения. С одной стороны законодательство и судебные вердикты ориентируют на беспредельно полное информирование всех акционеров и инвесторов о деятельности публичных компаний, а с другой – правовые акты о защите персональных данных и иной информации, накладывают абсурдно жесткие ограничения на ее обработку (вплоть до шифрования).

Законотворческие риски относятся к категории внешних рисков. Главная их опасность заключается в провоцировании и усилении инвестиционных, кредитных, операционных и репутационных рисков ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». Общество не может уклониться или распределить (передать) законотворческие риски. Тем более оно не может активно воздействовать на факторы данной категории рисков. Единственный способ управления правовыми рисками - их принятие и учет в текущей хозяйственной деятельности.

Правоприменительные риски. Номинально их источником является государство в лице его регулятивных и контролирующих органов, а также судов. В реальной действительности конечными возбудителями нездоровой правоприменительной активности могут быть также иные (например, конкурирующие) хозяйствующие структуры, неформальные социальные группировки, отдельные лица. Качество правоприменения является одной из основных проблем современного российского общества. На его фоне сами по себе законодательные акты выглядят весьма пристойно, хотя и создают некоторые предпосылки волюнтаризма и корыстного использования административных и силовых ресурсов государства. Правоприменительные риски проявляются в вероятности дезорганизации или приостановки хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов, несения дополнительных расходов, получения убытков, лишения собственности и прочих неприятностей в связи с исполнением или ненадлежащим исполнением государством своих распорядительных и контрольно-арбитражных функций.

Исторически сложилось так, что ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» представляет собой юридическое лицо с микроактивами и макрораспыленностью акционерного капитала среди десятков тысяч территориально рассредоточенных миноритарных акционеров. Общество не располагает рейдпригодными активами или какой-либо клиентской базой. Компания не производит продукцию и не оказывает услуги, которые были бы интересны третьим лицам. Акции Общества неликвидны, объем операций с ними на вторичном рынке крайне вяло реагирует на ценовые параметры спроса. В этих условиях какие-либо действия по отъему собственности у акционеров или получению иных экономических выгод с помощью юридических манипуляций и силовых методов вряд ли могут быть экономически целесообразными. Компания не контролируется лицами, политическая деятельность которых могла бы иметь следствием высокие регулятивные риски. Поэтому главными для Общества являются правоприменительные риски, вытекающие из установленной (обычной), а не «заказной», деятельности государственных органов. Тем не менее, неадекватное карьерное усердие и коррупционный интерес могут присутствовать и здесь.

Перечень контролирующих органов, несущих угрозу российским хозяйствующим субъектам, весьма широк. По подсчетам Минэкономразвития РФ только у регионов имеется 36 укрупненных контрольно-надзорных полномочий. На практике региональный контроль гораздо шире. Имеет место и дублирующий контроль регуляторами, располагающимися на различных уровнях вертикали власти. Естественно, что для различных юридических лиц структура правоприменительных рисков, не идентична, но налоговые органы всегда занимают первые строчки в рейтингах регулятивных рисков. Достаточно вспомнить о существовании «убыточных», «зарплатных» и прочих комиссий, понуждающих налогоплательщиков к завышению налоговой базы, сомнительных методик выбора объектов проверок (в том числе пресловутых «критериев риска»). Известна практика, когда претензии предъявляются даже тогда, когда налоговикам заведомо известно, что в случае арбитражного разбирательства их позиция не будет поддержана судом.

Из-за отсутствия налогооблагаемой прибыли в кризисный и посткризисный периоды Общество подвергается перманентным камеральным проверкам. Это обусловливает дополнительные трудозатраты персонала, снижение эффективности управления законотворческими налоговыми и бухгалтерскими рисками, увеличение операционных рисков.

В условиях роста бюджетных расходов и постоянно расширяющейся «дыры» Пенсионного фонда РФ фискальные органы будут вынуждены наращивать доначисления любой ценой, а трепетное соблюдение прав налогоплательщиков, вряд ли, станет иметь приоритетное значения.

Общество не занимается производством и реализацией продукции, работ и услуг. Поэтому риски, обусловленные государственным контролем и надзором в сфере производства, транспортировки и сбыта не представляют для Общества существенного значения.

Рассматриваемая подгруппа правовых рисков в существенной мере определяет деловой климат Российской Федерации и, следовательно, определяет отраслевые инвестиционные риски Компании. Правоприменительные риски относятся к категории внешних рисков. Уклониться от них можно единственным способом – путем свертывания хозяйственной деятельности Общества, что, естественно, противоречит целям его создания. На момент подготовки настоящего отчета правоприменительные риски могут быть оценены как весьма высокие, а перспективы изменения – как негативные. При определенных обстоятельствах эти риски могут приобрести критический размер.

В целях минимизации правоприменительных рисков руководство Общества всегда стремилось вести дела таким образом, чтобы не давать поводов контролирующим органам и иным лицам предъявлять претензии в нарушении требований законодательства. В своей работе персонал ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» уделяет повышенное внимание постоянному мониторингу и анализу административной и судебной практики, полному, своевременному и качественному документационному обеспечению проводимых хозяйственных операций и корпоративных процедур. Несмотря на то, что российская судебная система не всегда способна принимать независимые обоснованные решения, Общество рассматривало и рассматривает суд как один из основных институтов защиты своих прав при реализации правоприменительных рисков.

Целям снижения негативных последствий реализации рассматриваемой категории рисков служит их распределение в форме передачи отдельных управленческих функций другим юридическим лицам. Так, для обеспечения бесперебойной выплаты объявленных дивидендов Общество прибегает к услугам платежного агента, а в целях гарантированного информационно-консультационного обслуживания акционеров, раскрытия информации и подготовки собраний акционеров привлекает на договорных началах иных юридических лиц. Для обеспечения нормальной инвестиционной деятельности в условиях значительных правоприменительных и некоторых других рисков Общество не злоупотребляет хранением свободных денежных средств на расчетных счетах и в кассе, использует авансирование поставщиков услуг. В отношениях с фискальными и иными госорганами Общество проявляет максимальную лояльность.

■ **Риски, связанные с деятельностью Общества.** Риски, связанные с деятельностью Общества, являются внутренними рисками. Данные риски включают операционные (организационные) и репутационные риски.

Операционные (организационные) риски. Под операционным (организационным) риском понимается вероятность потерь, обусловленная ошибками или несовершенством системы организации бизнес-процессов, ошибками или недостаточной квалификацией, корыстными и злонамеренными действиями персонала и владельцев организации. Деятельность любой компании сопряжена с операционными (организационными) рисками. Не является исключением в этом смысле ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС». К числу наиболее значимых для него операционных рисков можно отнести:

1). ошибки в принятии решений по управлению активами и пассивами Компании, включая:

неправильный выбор объектов и времени инвестирования, а также объектов и времени продажи ценных бумаг. Очевидно, что Общество не может обладать всей необходимой информацией для принятия единственно верных инвестиционных решений. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» не может содержать в своем штате или прибегать к услугам специалистов, компетентных во всех областях, определяющих динамику финансовых рынков, например, политологов, социологов, климатологов, экспертов по товарным рынкам и т.д.;

принятие недостаточно просчитанных решений в части расходования собственных и привлечения заемных средств;

технические ошибки при совершении операций с ценными бумагами через удаленные терминалы;

недостаточно полный и своевременный мониторинг и анализ изменений законодательства;

заключение недостаточно проработанных договоров и др.;

2). ошибки и пропуск сроков при подготовке и сдаче отчетов, осуществлении платежей, предоставлении и раскрытии информации, регистрационных действиях, принятии или отклонении оферт, документировании управленческих процессов;

3). непринятие решений по вопросам, входящим в компетенцию совета директоров и общего собрания акционеров по жизненно важным для Общества вопросам;

4). корпоративный шантаж, мошеннические и иные злонамеренные действия со стороны акционеров, сотрудников и контрагентов, направленные на необоснованное обогащение за счет Общества и нанесение ему ущерба;

5). сбои в работе, вызванные форс-мажорными обстоятельствами, ограблениями, хулиганскими действиями, неполадками в работе сетей и компьютерной техники, утратами или повреждениями информации и документации и др.

6). риск утраты ключевого персонала, в том числе вследствие реализации финансовых рисков.

Безусловно, что уровень и факторы операционных рисков в каждом конкретном случае существенно различаются.

В своей деятельности Общество использует такие методы управления операционными рисками, как избежание риска, распределение его во времени и в пространстве, предупреждение, принятие риска. При этом руководство Общества уделяет особое внимание подбору кадров, повышению их профессионального уровня и лояльности к Компании, формированию «командного» духа, техническому оснащению рабочих мест, внедрению современных технологий сбора, обработки, хранения и предоставления информации. Естественно, что масштабы такого рода защитных мероприятий осуществляются в тех рамках, которые позволяют финансовые ресурсы, статус микропредприятия и давление акционеров в части сокращения управленческих затрат. Очевидно также, что руководство Общества практически не имеет средств управления операционными рисками, исходящими от акционеров и высшего органа управления.

Репутационные риски. Под репутационными рисками понимается вероятность экономических потерь, обусловленная отрицательным общественным мнением о компании.

Общество является правопреемником специализированного инвестиционного фонда приватизации. Первые годы работы Компании проходили в условиях тотального дефицита денежных средств, отсутствия какой-либо инфраструктуры рынка ценных бумаг, гиперинфляции, перманентных кризисов, высоких общеполитических, экономических и криминальных рисков. Со временем к этим рискам добавились высокие регулятивные риски. Естественно, что в таких внешних условиях речь могла идти только о выживании Общества, но не о генерировании и распределении сверхвысоких прибылей. Подавляющее большинство акционеров, да и руководство Общества, не было готово к такому развитию событий. По истечение времени чековые инвестиционные фонды их правопреемники стали ассоциироваться со всеми негативными проявлениями девяностых годов.

Учитывая это обстоятельство, руководство Общества не собирается предпринимать кардинальных мер по снижению своих репутационных рисков. Так сложилось, что повышенные репутационные риски частично нейтрализуют некоторые иные риски. Компания не планирует в 2012 г. производить продукцию и оказывать услуги, а также осуществлять эмиссию своих ценных бумаг. Компания не заинтересована в повышении уровня публичности как средства роста конкурентоспособности. В связи с этим нынешний имидж Общества, вряд ли, может существенным образом сказаться на его финансовых результатах, а минимизация репутационных рисков не входит в число приоритетных управленческих задач. ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» вполне может сэкономить на проведении PR-компаний и в будущем. Следует отметить, что подавляющее большинство акционеров вполне адекватно воспринимают Компанию и не предъявляют к ней, его органам управления

и сотрудникам каких-либо претензий, не вносят предложений по изменению характера и способов работы. По крайней мере, такое впечатление складывается из многолетнего опыта взаимоотношений персонала Общества с его участниками.

В отношениях с контрагентами, сотрудниками и акционерами Общество всегда выполняло свои обязательства, возложенные на него законодательством, хозяйственными и трудовыми договорами. В этой части репутационные риски Общества могут быть оценены как весьма низкие.

В годовом отчете невозможно описать все виды рисков, с которыми сталкивается или может столкнуться Общество. На момент подготовки настоящего отчета каждый из рисков ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» в отдельности не достигает катастрофического уровня. Однако риски имеют свойство накладываться и усиливать друг друга. Поэтому приемлемый уровень рисков на 31.12.2011 г. не означает, что в перспективе не может создаться благоприятная среда для их совокупной одномоментной реализации.

Управление рисками в целях устойчивого развития Общества, максимального сохранения активов и квалифицированных кадров, бизнеса в целом в нынешних крайне негативных внешних условиях является для руководства ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» столь же важной задачей, как и генерирование доходов. Акционеры Общества должны понимать, что предельная минимизация рисков потери имеющихся средств несовместима с максимизацией доходов в принципе.

Перечень совершенных акционерным обществом в отчетном году сделок, признаваемых в соответствии с Федеральным законом "Об акционерных обществах" крупными сделками, а также иных сделок, на совершение которых в соответствии с уставом акционерного общества распространяется порядок одобрения крупных сделок, с указанием по каждой сделке ее существенных условий и органа управления акционерного общества, принявшего решение о ее одобрении:

В отчетном году сделки, признаваемые в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» крупными сделками, а также иные сделки, на совершение которых в соответствии с Уставом Общества распространяется порядок одобрения крупных сделок, Обществом не совершались.

Перечень совершенных акционерным обществом в отчетном году сделок, признаваемых в соответствии с Федеральным законом "Об акционерных обществах" сделками, в совершении которых имелась заинтересованность и необходимость одобрения которых уполномоченным органом управления акционерного общества предусмотрена главой XI Федерального закона "Об акционерных обществах", с указанием по каждой сделке заинтересованного лица (лиц), существенных условий и органа управления акционерного общества, принявшего решение о ее одобрении:

В отчетном году Обществом была совершена сделка, признаваемая в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» сделкой, в совершении которой имеется заинтересованность. Стороны сделки (предоставление займа в форме денежных средств): ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» и сотрудник Общества, член Совета директоров Жохова Т.А. Займ предоставлен в сумме 250 т.р. на оказание временной финансовой помощи на срок до момента востребования займодавцем, но не ранее двенадцати месяцев со дня предоставления займа заемщику за исключением случая досрочного возврата займа. Заемщик имеет право возвратить предоставленные в качестве займа денежные средства и начисленные проценты досрочно равно- или разновеликими долями по усмотрению заемщика в любое время действия настоящего договора. В связи с тем, что по договору займа передаются деньги, для целей, предусмотренных п. 7 статьи 83 ФЗ № 208-ФЗ от 26.12.95 г.

«Об акционерных обществах», цена (денежная) оценка отчуждаемого по сделке с заинтересованностью имущества определяется в размере суммы займа в валюте Российской Федерации. Проценты за пользование займа – 2/3 от ставки рефинансирования на момент одобрения сделки и заключения договора займа. Материальная выгода по займу у заемщика на момент одобрения сделки в значении соответствующих правовых норм не образуется. Проценты за пользование заемными средствами начисляются с даты фактической выдачи займа по дату окончания срока займа. В соответствии с положениями Федерального закона «Об акционерных обществах» указанная сделка (договор) до ее совершения одобрена Советом директоров Общества.

Состав совета директоров:

В соответствии с Уставом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» и законодательством Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью Общества, за исключением решения вопросов, отнесенных настоящим Уставом и законодательством к компетенции общего собрания акционеров. Решения Совета директоров принимаются простым большинством голосов присутствующих, если Уставом или законодательством не предусмотрено иное.

Совет директоров ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» избирается в составе 9 человек. Лица, избранные в состав Совета директоров Общества, могут переизбираться неограниченное число раз. Выборы членов Совета директоров Общества осуществляются кумулятивным голосованием. Избранными в состав Совета директоров Общества считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.

Председатель Совета директоров Общества избирается членами Совета директоров из их числа большинством голосов от общего числа членов Совета директоров. Совет директоров Общества вправе в любое время переизбрать своего Председателя большинством голосов от общего числа членов Совета директоров.

Сведения о членах Совета директоров

1. Винокурова Людмила Петровна

Год рождения: 1934.

Образование: высшее.

В настоящее время – пенсионер.

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,007%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,007%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах эмитента: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

2. Волкова Зоя Фоминична

Год рождения: 1947.

Образование: высшее.

В настоящее время - Помощник генерального директора ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,523%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,523%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

3. Жохова Татьяна Анатольевна

Год рождения: 1969.

Образование: высшее.

Должности за последние 5 лет:

В настоящее время - Главный бухгалтер ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,163%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,163%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

4. Ильин Григорий Валентинович

Год рождения: 1962.

Образование: высшее, к.э.н.

Должности за последние 5 лет:

В настоящее время - Генеральный директор ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,922%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,922%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС, не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

5. Майкова Татьяна Петровна

Год рождения: 1954.

Образование: высшее.

В настоящее время - Оператор Кемеровского филиала ЗАО «Сибирской регистрационной компании».

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,135%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,135%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

6. Шишкина Татьяна Викторовна

Год рождения: 1969.

Образование: высшее.

В настоящее время - Директор ООО «Дефиле-Кем».

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,003 %.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,003 %.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

7. Пустовалов Евгений Георгиевич

Год рождения: 1947.

Образование: среднее.

В настоящее время – пенсионер.

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,009 %.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,009 %.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: 30.06.2011 г. совершена сделка по продаже 2000 обыкновенных акций Общества.

8. Харин Александр Петрович

Год рождения: 1949.

Образование: высшее.

Доля участия в уставном капитале Общества: не имеет.

Доля обыкновенных акций Общества: не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

9. Чекалдина Раиса Максимовна

Год рождения: 1947.

Образование: высшее.

В настоящее время - пенсионер.

Доля участия в уставном капитале Общества: 0,055%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,055%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли участия в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

Сведения о лице, занимающем должность единоличного исполнительного органа:

В соответствии с Уставом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» и законодательством руководство текущей деятельностью Общества осуществляется единоличным исполнительным органом, именуемым Генеральным директором. Генеральный директор назначается на должность по решению Совета директоров. Генеральный директор без доверенности действует от имени Общества, в том числе представляет его интересы, совершает сделки от имени Общества, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками Общества. К компетенции Генерального директора относятся все вопросы руководства текущей деятельностью Общества, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции общего собрания акционеров и Совета директоров. Генеральный директор организует выполнение решений общего собрания акционеров и совета директоров.

Решением Совета директоров от 26.06.2007 г. единоличным исполнительным органом – Генеральным директором ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» назначен Ильин Григорий Валентинович. (1962 г.р., образование высшее, кандидат экономических наук, до момента избрания на должность Генерального директора являлся Управляющим и Генеральным директором ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС»).

Трудовой договор с Генеральным директором сроком на 5 лет на согласованных Советом директоров условиях от имени Общества подписан Председателем Совета директоров.

Доля в уставном капитале Общества: 0,922%.

Доля обыкновенных акций Общества: 0,922%.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций Общества, не имеет.

Доли в дочерних/зависимых обществах Общества: долей не имеет.

Опционов, предоставляющих право приобретения акций дочерних и зависимых обществ ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», не имеет.

Сведения о сделках, совершенных с акциями Общества, в течение отчетного года: не было.

Критерии определения и размер вознаграждения (компенсации расходов) лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа (управляющего, управляющей организации) Общества и каждого члена совета директоров (наблюдательного совета) Общества или общий размер вознаграждения (компенсации расходов) всех этих лиц, выплаченного в течение отчетного года:

Общий размер заработной платы, начисленной лицам, входящим в состав указанных органов управления, в целом за год составил 975 т.р. Эта величина представляет собой заработную плату (включая вознаграждение за труд в зависимости от квалификации работника, сложности, количества, качества и условий выполняемой работы, а также компенсационные выплаты (доплаты и надбавки компенсационного характера, в том числе за работу в условиях, отклоняющихся от нормальных, работу в особых климатических условиях, и иные выплаты компенсационного характера) и стимулирующие выплаты (доплаты и надбавки стимулирующего характера, премии и иные поощрительные выплаты) в соответствии с Трудовым кодексом РФ) по трудовым договорам, не связанным с исполнением ими обязанностей членов Совета директоров.

Начислений и выплат вознаграждений, в том числе заработной платы, премий, комиссионных, льгот и/или компенсаций расходов, а также иных имущественных представлений членам Совета директоров эмитента за выполнение ими своих обязанностей в данном органе управления не производилась.

Оплата труда Генерального директора в отчетном периоде осуществлялась в соответствии с заключенным трудовым договором. Информация о размере оплаты труда относится к категории персональных данных. Согласия на распространение указанных данных не имеется.

Сведения о соблюдении обществом Кодекса корпоративного поведения:

ОАО «ОАО-ЧИФ-КУЗБАСС» в своей практике взаимодействия с акционерами стремится действовать в соответствии с правилами и процедурами, рекомендованными Кодексом поведения, придерживается принципов корпоративного поведения, раскрытыми в Кодексе. Это проявляется в соблюдении прав акционеров, подготовке и проведении общего собрания акционеров, в организации работы совета директоров, в информационной политике Общества.

Общество предпринимает все доступные ему меры для обеспечения акционеров надёжной и эффективной системой учёта прав собственности на акции. Кроме того, ОАО

«ЧИФ-КУЗБАСС» осуществляет действия, направленные на сокращение затрат акционеров на совершение операций в реестре владельцев ценных бумаг Общества.

Акционеры имеют право на управление и могут его реализовать, участвуя в управлении Обществом путём принятия решений по наиболее важным вопросам деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» на общем собрании акционеров.

Практика корпоративного поведения в Обществе обеспечивает равное отношение к акционерам, владеющим равным количеством акций. Крупные акционеры не злоупотребляют предоставляемыми им правами. Все акционеры имеют возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав.

Акционеры имеют право на регулярное и своевременное получение полной, достоверной информации об ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС», в том числе о финансовом положении Общества, результатах его деятельности и об управлении, о крупных акционерах Общества, существенных фактах и иной обязательной информации, и равные возможности для свободного и необременительного доступа к одинаковой информации.

В обществе осуществляется контроль за использованием конфиденциальной и служебной информации.

Органы управления Общества, в том числе Генеральный директор, учитывают предусмотренные законодательством права заинтересованных лиц, в том числе работников общества и третьих лиц, содействуя активному сотрудничеству и поощряя его в целях достижения эффективной работы Общества, увеличения его активов, создания новых рабочих мест.

Практика корпоративного поведения в Обществе обеспечивает эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества с целью защиты прав и законных интересов акционеров.

Система контроля за финансово-хозяйственной деятельностью Общества направлена на правильное ведение бухгалтерского и налогового учета, достоверность используемой в Обществе информации, прозрачность всей финансово-хозяйственной деятельности ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС».

Иная информация, предусмотренная уставом общества или иными внутренними документами общества:

Иная информация, подлежащая включению в годовой отчёт о деятельности общества, уставом ОАО «ЧИФ-КУЗБАСС» и иными внутренними документами Общества не предусмотрена.