

25 мая 2007 г.

ОАО «Территориальная генерирующая компания № 1» (ТГК-1)

Российская Федерация

Аналитики:

Юлия Кочетыгова
Москва
Тел.: +7-495-783-4040
Эл. почта: Julia_Kochetygova@
standardandpoors.com

Юлия Урожаева
Москва
Тел.: +7-495-783-4042
Эл. почта: Yulia_Urozhaeva@
standardandpoors.com

Ринат Кирдань
Москва
Тел.: +7-495-783-4044
Эл. почта: Rinat_Kirdan@
standardandpoors.com

Общий рейтинг компании (РКУ)	РКУ-5+ / по российской шкале 5,5
Суверенный кредитный рейтинг Российской Федерации	BBB+/Стабильный/A-2
Баллы по компонентам: *	
Структура собственности и внешнее влияние	5+ / 5.7
Права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами	6 / 6.0
Финансовая прозрачность, раскрытие информации и аудит	4+ / 4.9
Состав и эффективность Совета директоров	5+ / 5.5
Максимальный балл — 10	

Краткое обоснование РКУ

Служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's повысила рейтинг корпоративного управления (РКУ) ОАО «Территориальная генерирующая компания № 1» (ТГК-1) — производителя электрической и тепловой энергии в Северо-Западном регионе России — с РКУ-5 до РКУ-5+. Одновременно рейтинг ТГК-1 по российской шкале повышен с РКУ-5,3 до РКУ-5,5. Оба рейтинга были включены в список GovernanceWatch («РКУ на пересмотре») с прогнозом «Развивающийся».

Изменение РКУ ТГК-1 отражает три важных фактора, относящихся к практике корпоративного управления, а именно:

- сбалансированность структуры собственности и состава Совета директоров, обусловленную присутствием двух стратегических акционеров — помимо РАО ЕЭС, владеющего контрольным пакетом акций;
- традиционно высокое качество процедур корпоративного управления, сформированное, в том числе, под влиянием иностранного стратегического акционера — Fortum Oyj;

- наличие эффективной системы мотивации руководства, позволяющей компании использовать передовые механизмы стратегического планирования и привлекать внешнее финансирование.

В то же время мы видим определенные риски, связанные с предстоящими размещением акций дополнительной эмиссии и продажей пакета акций РАО ЕЭС, приходящихся на долю государства. Учитывая эти факторы, мы включили итоговый РКУ компании в список GovernanceWatch с прогнозом «Развивающийся». Рейтинг будет пересмотрен и, возможно, изменен по завершении данных процессов — в зависимости от добросовестности и прозрачности их проведения, а также возможных последствий для акционеров компании.

К числу основных позитивных элементов практики корпоративного управления ТГК-1 относятся:

- серьезная стратегическая заинтересованность трех крупнейших акционеров компании — РАО «ЕЭС России» (РАО ЕЭС), Fortum и «Интеррос» (российская промышленная группа) — в соблюдении прав миноритарных акционеров и избежании рисков, способных повлиять на проведение реформ;
- сбалансированный состав Совета директоров, отражающий акционерную структуру и позволяющий обеспечивать активное участие представителей акционеров в обсуждении стратегических вопросов;
- контроль Совета директоров дополняемый контролем со стороны Комитета по стратегии и реформированию РАО ЕЭС, который следит за основными решениями, связанными с реорганизацией;
- планы компании опубликовать финансовую отчетность по МСФО за 2005-й и 2006 г. перед годовым собранием акционеров (ГОСА). В настоящий момент ее аудит осуществляется международной аудиторской фирмой PriceWaterhouseCoopers;
- эффективная — с точки зрения обеспечения высоких показателей работы — система мотивации руководства.

В то же время РКУ компании сдерживается рядом существенных недостатков:

- российская электроэнергетическая отрасль и процесс ее реформирования регулируются государством и поэтому подвержены различным политическим рискам, включая риск задержки реформы, представляющий серьезную угрозу для акционерной стоимости компании;
- в случае ТГК-1 политические риски особенно высоки, так как она находится в стратегическом регионе и в июле 2007 г. планируются размещение акций дополнительной эмиссии и продажа пакета акций РАО ЕЭС, приходящихся на долю государства. Мы видим риск того, что максимальный экономический эффект от размещения акций не будет достигнут. Кроме того, появление новых акционеров может существенно повлиять на сложившийся баланс интересов различных групп собственников компании;
- подразделение, отвечающее за внутренний аудит, слабо связано с Комитетом по аудиту, что не соответствует наилучшей практике корпоративного управления и не обеспечивает эффективность и независимость процесса внутреннего аудита.

Общие сведения о компании

ТГК-1 занимается генерацией электрической и тепловой энергии в Северо-Западном регионе России и обслуживает Санкт-Петербург, Ленинградскую область, Республику Карелию и Мурманскую область. Суммарная установленная мощность компании по выработке электроэнергии и тепла составляет 6 248 МВт и 14 735 Гкал/ч соответственно.

ТГК-1 была учреждена весной 2005 г. тремя региональными энергосистемами как холдинг: ее задача заключалась в управлении генерирующими активами на

основании договоров аренды, по которым не предполагается получение прибыли. ТГК-1 полностью завершила свою консолидацию 1 ноября 2006 г. Ее основными акционерами являются контролируемый государством холдинг РАО ЕЭС (55,6%), Fortrum (25,7%) и «Интеррос» (7,2%). Мы ожидаем, что в ближайшем будущем акционерная структура изменится, так как в июле 2007 г. ТГК-1 планирует провести размещение акций дополнительной эмиссии. Советы директоров ТГК-1 и РАО ЕЭС предварительно приняли решение о сумме, которую компания должна получить в результате продажи акций (1,2-1,5 млрд долл.), но размер продаваемого пакета акций будет определен в ходе сбора заявок. Насколько нам известно, предлагается так называемая схема «dual track», так что в результате самая низкая цена, предложенная стратегическими инвесторами, должна быть больше наивысшей цены, предлагаемой портфельными инвесторами; иными словами, при одинаковом предложении по стоимости предпочтение будет отдано заявке на наименьший пакет акций. Не исключено, что все акции в ходе размещения акций дополнительной эмиссии будут проданы стратегическому инвестору.

27 апреля 2007 г. Совет директоров РАО ЕЭС одобрил продажу принадлежащей РАО ЕЭС доли акций ТГК-1, эквивалентной государственной доле в капитале РАО ЕЭС (52,7% из 55,6%, то есть 29,3% уставного капитала, или 18% уставного капитала после размещения акций дополнительной эмиссии), которую предполагается совместить с проведением дополнительной эмиссии акций. Это должно привести к снижению доли РАО ЕЭС в ТГК-1 по меньшей мере до 16% (согласно расчетам РАО ЕЭС России.).

Инвестиционная программа ТГК-1 на период до 2010 г. предусматривает осуществление порядка 15 крупных проектов по строительству и модернизации в целях увеличения установленной мощности по выработке электроэнергии и тепла на 1 499 МВт и 776 Гкал/ч соответственно. Общая стоимость этой программы составляет 3,3 млрд долл.

Акции компания недавно были включены в котировальный список «Б» на российской фондовой бирже РТС, однако объем сделок остается невысоким по причине отсутствия достаточного уровня free-float. На сегодняшний день рыночная капитализация ТГК-1 составляет примерно 4 млрд долл. Это значит, что 1 кВт установленной мощности компании стоит около 650 долл.

В настоящее время тарифы на электроэнергию и тепло в России регулируются федеральным правительством и региональными администрациями. Предполагается, что процесс дерегулирования тарифов на электроэнергию будет полностью завершен к 2011 г. В стране образованы 14 территориальных генерирующих компаний (ТГК), основная задача которых заключается в обслуживании региональных потребителей. Конечная цель реформы — повышение эффективности отрасли и обеспечение необходимых инвестиций посредством стимулирования конкуренции в потенциально конкурентных секторах. В связи с этим можно ожидать, что интерес частных инвесторов к электроэнергетике будет расти. Основные задачи реформы следующие:

- Реструктуризация дочерних компаний РАО ЕЭС, в ходе которой выделены компании по генерации, передаче, распределению, поставке, диспетчеризации электроэнергии и оказанию дополнительных услуг, первоначально образованные как дочерние компании РАО ЕЭС или дочерние предприятия этих компаний (эта задача уже выполнена).
- Укрупнение этих компаний посредством их объединения в ТГК или межрегиональные оптовые генерирующие компании (задача в основном выполнена).
- Передача генерирующих и сбытовых компаний под контроль частных инвесторов через IPO акций вновь создаваемых объединенных генерирующих компаний, а также частные размещения (выполнение задачи только начинается). Кроме того, в 2008 г. акции генерирующих дочерних компаний РАО ЕЭС, все еще принадлежащие холдингу, будут распределены среди его акционеров, а РАО ЕЭС прекратит свое существование.

- Создание конкурентного оптового рынка электроэнергии и конкурирующих поставщиков электроэнергии на розничном рынке (выполнение началось в сентябре 2006 г. и должно быть завершено к 2011 г.).

1. Структура собственности и внешнее влияние

Умеренный балл 5+/5,7, присвоенный ТГК-1 по компоненту РКУ *«структура собственности и внешнее влияние»*, остается без изменений. Он отражает ряд факторов, связанных с влиянием акционеров.

С одной стороны, за последние два года в компании установился благоприятный баланс влияния. В этот период РАО ЕЭС, Fortum и «Интеррос» имели адекватное представительство в Совете директоров, хороший доступ к информации и возможность активно участвовать в обсуждении корпоративных вопросов. Информация о бенефициарных собственниках крупнейших пакетов акций вполне прозрачна. РАО ЕЭС жестко контролирует ТГК-1 путем прежде всего установления жестких унифицированных правил (касающихся политики закупок, вознаграждения руководства, отчетности, выплаты дивидендов и т.д.). Активное участие в процессе контроля принимает и Fortum. По нашим наблюдениям, крупнейшие акционеры проявляют взаимное уважение и конструктивно подходят к процессу принятия решений. Кроме того, мы положительно оцениваем мотивы, которыми руководствуется РАО ЕЭС, реформируя компанию и проводя реструктуризацию рынка электроэнергии в целом. Необходимость привлечения значительных финансовых ресурсов для будущих инвестиций создает для руководства РАО ЕЭС серьезный стимул к проведению дополнительной эмиссии акций ТГК-1 своевременно и на оптимальных условиях. Fortum создает хороший противовес влиянию РАО ЕЭС. Несмотря на то, что Fortum заинтересован в приобретении контрольного пакета акций ТГК-1, мы не видим в этом сколько-нибудь существенного конфликта интересов. Напротив, мы полагаем, что Fortum выполняет наблюдательную функцию над процессом проведения дополнительной эмиссии акций и заинтересован в открытой процедуре продажи пакета акций РАО ЕЭС, приходящихся на долю государства. Потенциальному конфликту интересов подвержен «Интеррос» (поскольку его добывающие дочерние предприятия входят в число крупнейших конечных потребителей энергии, вырабатываемой ТГК-1), однако этот акционер не имеет возможности оказать существенное влияние ввиду его сравнительно небольшой доли, а также высокой эффективности используемых в ТГК-1 корпоративных процедур.

Вместе с тем после проведения дополнительной эмиссии акций баланс интересов может измениться. Мы считаем, что процесс проведения дополнительной эмиссии акций и продажи пакета акций РАО ЕЭС, приходящихся на долю государства, сопряжен с определенными рисками. Прежде всего правительство, по всей видимости, не позволит иностранному акционеру взять под свой контроль энерго- и теплоснабжение Северо-Западного региона России и особенно — Санкт-Петербурга, второго по величине города страны. Вопросы прав собственности на энергогенерирующие компании имеют политическое значение во всех регионах, а здесь они особенно чувствительны для государства. Поэтому предстоящий процесс, особенно учитывая заинтересованность Fortum, может оказаться непрозрачным. Заинтересованность в приобретении контроля над ТГК-1 выразила российская газовая монополия «Газпром», контролируемая государством. Ее шансы как участника торгов повышаются благодаря высокой зависимости ТГК-1 от поставок газа на ее электростанции (как существующие, так и проектируемые).

Несмотря на то, что появление «Газпрома» в акционерной структуре ТГК-1 может дать компании определенные стратегические и конкурентные преимущества, мы испытываем озабоченность по поводу некоторых моментов. Например, по причине политического давления компания может не суметь разместить акции дополнительной эмиссии по максимальной цене. Мы видим риск того, что часть претендентов может отказаться от участия в подписке. Кроме того, одобренная Советом директоров РАО ЕЭС схема «dual track», предполагающая одновременную подготовку к публичному размещению (ИПО) и продаже акций стратегическому инвестору, может привести к ситуации, когда компания недополучит премию за контроль. Более того, приобретение «Газпромом» контроля над компанией может

существенно нарушить сложившийся в ТГК-1 баланс влияний. Трудно сказать, удастся ли компании, если она перейдет под контроль «Газпрома», сохранить свои отношения с инвесторами столь же прозрачными и конструктивными, какими они являются сейчас. Мы все же полагаем, что Fortrum, уже заявивший о своем решении сохранить блокирующий пакет акций ТГК-1, будет продолжать играть в компании балансирующую роль. Имея право вето, Fortrum не воспользовался им на внеочередном общем собрании акционеров (ВОСА) по вопросу о проведении дополнительной эмиссии акций и проголосовал за это решение. Однако, насколько мы понимаем, позиция Fortrum как акционера может оказаться недостаточно сильной для противостояния политическому влиянию «Газпрома» и правительства. Именно по этой причине при определении формата предстоящего размещения акций дополнительной эмиссии Fortrum нередко предпочитает согласовывать вопросы частным путем, а не с помощью открытых дискуссий. Мы считаем, что в ходе таких бесед могут быть приняты компромиссные решения, ущемляющие интересы миноритарных акционеров, и видим в этом потенциальные риски. Если эти риски станут реальностью, мы будем вынуждены пересмотреть балл по данному компоненту анализа

2. Права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами

Балл по компоненту РКУ *«права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами»* повышен с 5+/5,7 до 6/6,0. Повышение балла отражает такие положительные факторы, как должный уровень процедур подготовки и проведения общих собраний акционеров (ОСА) и значительный объем прав, закрепленных за акционерами во внутренних документах компании. Кроме того, учитываются конструктивные отношения с нефинансовыми стейкхолдерами и то, что ТГК-1 активно позиционирует себя как экологически ответственную компанию. Сдерживающее влияние на уровень балла оказывают прежде всего недостаточно высокое (по сравнению с международной практикой) качество материалов к ОСА и сомнения по поводу независимости регистратора компании.

К настоящему времени реорганизация компании уже почти завершена. Она проводилась с соблюдением соответствующих законов и правил. В результате все держатели акций трех региональных энергокомпаний, на основе которых была создана ТГК-1, получили акции ТГК-1, дающие равное право голоса. Дивидендная политика на ближайшие годы еще не сформулирована и пока определяется РАО ЕЭС.

Российское законодательство благоприятствует акционерам, предоставляя им широкие права, в том числе право кумулятивного голосования, право преимущественной покупки акций, право выдвигать кандидатов в Совет директоров и право созывать ВОСА. Кроме того, в случае значительного (30%) изменения структуры собственности акционеры имеют право продать свои акции.

Процедуры уведомления акционеров и распространения материалов к ОСА оцениваются как хорошие. Компания заблаговременно уведомляет акционеров и публикует материалы к ОСА на своем веб-сайте. Однако качество материалов к ОСА пока довольно низкое. Например, в тех случаях, когда российское законодательство не требует подробного и четкого обоснования предлагаемых решений по вопросам, выносимым на голосование, такие обоснования отсутствуют. Мы считаем, что это мешает миноритарным акционерам принимать рациональные решения.

Кроме того, нас беспокоит тот факт, что регистратор акций ТГК-1 в ряде случаев (во время избрания членов советов директоров в других компаниях) обвинялся миноритарными акционерами в том, что он сообщал РАО ЕЭС результаты голосования миноритарных акционеров до голосования холдинга. Такая практика позволяет основному акционеру распределять принадлежащие ему голоса наиболее выгодным образом, ограничивая возможность избрания представителей миноритариев в Совет директоров. Мы не можем достоверно оценить, реализуется ли этот риск в ТГК-1.

ТГК-1 позиционирует себя как социально ответственную компанию, нацеленную на защиту окружающей среды. Она участвует в многочисленных благотворительных проектах, связанных с развитием образования, культуры и спорта. Значительное внимание уделяется вопросам защиты окружающей среды, так как компания намерена получить сертификацию по ISO 14001. ТГК-1 планирует программы

развития личности и карьеры своих сотрудников и заботится об их общественной жизни.

Работая в политически значимой отрасли, ТГК-1 прилагает много усилий к построению конструктивных отношений с местными органами власти. Она подписала несколько меморандумов с главами регионов. Дополнительные соглашения, регулирующие инвестиционную деятельность, подписало РАО ЕЭС.

3. Финансовая прозрачность, раскрытие информации и аудит

Повышение балла по результатам анализа компонента *«финансовая прозрачность, раскрытие информации и аудит»* с 4/4,3 до 4+/4,9 отражает позитивные изменения в области отношений ТГК-1 с инвесторами и в уровне раскрытия информации. Сдерживающее влияние на этот балл оказывает недостаточная независимость процесса внутреннего аудита.

Уровень раскрытия информации в ТГК-1 соответствует среднему по российскому электроэнергетическому сектору, но весьма далек от лучших международных стандартов. ТГК-1 наняла аудиторскую фирму PricewaterhouseCoopers, но еще не опубликовала финансовую отчетность по МСФО, поскольку совсем недавно — в конце 2006 г. — завершила свою консолидацию. Мы положительно оцениваем усилия компании по составлению пробного варианта отчетности по МСФО (с примечаниями) за первое полугодие 2006 г. в связи с размещением облигаций, хотя эта отчетность не была аудирована в соответствии с МСФО.

ТГК-1 разработала информационную политику и имеет активно действующее подразделение по связям с инвесторами. Компания поддерживает весьма информативный веб-сайт, где на русском и английском языках публикуется вся существенная информация о ее деятельности. Веб-сайт очень удобен с точки зрения навигации и поиска нужных материалов. ТГК-1 публикует много технической информации о своих электростанциях, а также выдержки из своей стратегии на период до 2015 г., содержащие такие данные, как прогнозы спроса на тепло и электроэнергию, планы строительства и потребности в капиталовложениях, данные анализа SWOT («сильные и слабые места, возможности и риски»).

Компания подготовила буклет о социальной политике, содержащий информацию об инициативах в области социальной политики и защиты окружающей среды. Социальный отчет по стандартам GRI готовится в настоящее время и будет проходить независимый аудит.

ТГК-1 не раскрывает подробную информацию ни о рисках ведения бизнеса, ни о своей политике управления рисками. Календарь будущих событий на сегодняшний день отсутствует.

Комитет по аудиту, в который входят представители всех стратегических инвесторов, участвует в дискуссиях с внешним аудитором, а также в реструктуризации процесса внутреннего аудита. Однако высокой активностью этот комитет до сих пор не отличался. В частности, он практически не участвовал в выборе внешнего аудитора, поскольку внешний аудитор (PricewaterhouseCoopers) был назначен РАО ЕЭС без участия комитета. Более того, отдел внутреннего аудита не подотчетен Комитету по аудиту напрямую, а их совместные заседания происходят sporadически. Это серьезно сказывается на эффективности внутреннего аудита как инструмента Совета директоров, призванного осуществлять надзор за деятельностью менеджмента.

4. Состав и эффективность Совета директоров

Балл по компоненту *«структура и эффективность Совета директоров»* повышен с 5/5,2 до 5+/5,5 с учетом постепенного повышения качества процедур и сбалансированности состава Совета директоров. В то же время мы отмечаем, что независимый надзор за исполнением функции внутреннего контроля еще недостаточно развит по сравнению с международными стандартами.

Совет состоит из 11 директоров. Его состав отражает существующую структуру собственности компании, и одно место принадлежит независимому директору. Влияние РАО ЕЭС на Совет директоров достаточно значимо, так как холдинг имеет четырех представителей. Впрочем, директора, представляющие РАО ЕЭС, как

правило, проявляют большую активность и добросовестность в процессе принятия решений. Чтобы укрепить баланс интересов в Совете директоров, РАО ЕЭС провело в него представителя миноритарных акционеров (Дэвида Хёрна) и губернатора Санкт-Петербурга (Валентину Матвиенко). Мы оцениваем это как позитивный фактор и как признак внимания основного акционера к интересам других стейкхолдеров.

Второму по значению акционеру — Fortrum — принадлежат три места в Совете. Одно из них занимает президент Fortrum, что говорит о степени стратегической заинтересованности этой компании в ТГК-1. «Интерросу», последнему из тройки крупнейших акционеров, принадлежит одно место. Благодаря такому составу Совет директоров хорошо сбалансирован и диверсифицирован с точки зрения профессиональной квалификации и корпоративной культуры. Представитель миноритариев, выступающий в качестве независимого директора, является профессионалом и активно участвует в работе Совета.

Решения принимаются в основном в рамках процедур корпоративного управления, а не на основе неформальных договоренностей между основными акционерами. Они касаются самых разных стратегических вопросов, включая крупные сделки, стоимость которых превышает 2% от стоимости активов компании (32 млн долл. на начало 2007 г.), что обеспечивает хороший контроль за деятельностью менеджмента. В 2006 г. Совету директоров пришлось сделать важный шаг — назначить нового генерального директора вместо прежнего, который покинул свой пост. Вместе с тем выбор кандидата проводился на основе консультаций между акционерами, без участия Комитета по назначениям и вознаграждению, что мы расцениваем негативно.

Три остальных комитета Совета директоров на протяжении прошлого года работали активно. Особенно активным был Комитет по стратегии — в связи с тем, что компания начала подготовку к размещению акций дополнительной эмиссии. Эта комитеты также сформированы по принципу пропорционального представительства. Однако лишь один из них — Комитет по вознаграждениям — полностью состоит из членов Совета директоров; в остальных комитетах работают представители директоров. Это связано с тем, что состав Совета сформирован по принципу не личного, а корпоративного участия, но это может приводить к разрыву между этапом обсуждения решений и этапом их принятия и, кроме того, к расхождению в степени фидуциарных обязанностей директоров и других членов комитетов.

С другой стороны, в ТГК-1 указанный разрыв не создает значительных проблем в процессе принятия решений. Как правило, решения хорошо подготовлены, и директора стремятся прийти к консенсусу. Иногда в целях достижения консенсуса принятие решений откладывается до прояснения некоторых деталей. В случаях, когда материалы недостаточно хорошо подготовлены, директора, представляющие стратегических и портфельных миноритариев, обычно воздерживаются от голосования.

Мы позитивно оцениваем тот факт, что за каждым директором закреплено право заблокировать принятие решения по любому вопросу путем заочного голосования. Во многих случаях решения переносились по предложению того или иного директора на очное заседание Совета. При этом большинство заседаний все равно являются очными — только во втором полугодии 2006 г. их состоялось пять.

Мы видим два риска, связанных с процедурами Совета директоров, — это выявление сделок с аффилированными лицами (сделок с заинтересованностью) и обеспечение надлежащего выполнения процедур внутреннего аудита. Определение аффилированного лица основывается на формальных требованиях российского законодательства, при этом в расчет принимается лишь прямая аффилированность. Поэтому мы видим риск того, что компания совершает сделки с косвенной заинтересованностью. Отдел внутреннего аудита не подчиняется Комитету по аудиту напрямую, поэтому в компании нет должной системы коммуникаций и надзора.

Система мотивации членов высшего исполнительного руководства стандартна для дочерних компаний РАО ЕЭС. Для усиления нацеленности менеджмента на достижение высоких финансовых результатов, а также стабильности поставок электроэнергии и тепла используется широкий диапазон ключевых показателей эффективности (КПЭ). Мы положительно оцениваем тот факт, что компания начала

внедрять КПО, связанные с инвестиционной программой, так как она вступает в стадию реализации этой программы. Совету директоров еще только предстоит рассмотреть внедрение опционной программы .

Действующая система вознаграждения директоров также является стандартной для РАО ЕЭС. Она ориентирована на достижение лишь краткосрочных результатов, поскольку привязывается к чистой прибыли и росту рыночной капитализации компании. Мы оцениваем это как негативный фактор, противоречащий основной задаче Совета директоров — обеспечивать стратегическое руководство компанией.

Рейтинги корпоративного управления

Рейтинг корпоративного управления (РКУ) отражает мнение Standard & Poor's о существующей практике и политике корпоративного управления той или иной компании и степень, в которой данная практика и политика направлены на соблюдение интересов финансово-заинтересованных лиц, в первую очередь акционеров. Практика и политика корпоративного управления измеряются с помощью рейтинговой методологии Standard & Poor's, которая агрегирует положения международных кодексов, наилучшую практику корпоративного управления и другие признанные принципы.

Standard & Poor's считает, что компании с одинаковыми РКУ имеют сходные индивидуальные процедуры и стандарты корпоративного управления, независимо от страны нахождения. РКУ не учитывают особенности законодательной, регулирующей или рыночной среды и ту степень, в которой эти условия способствуют или препятствуют корпоративному управлению на уровне компании, — фактор, который может повлиять на общую оценку риска, связанного с отдельной компанией (см. ниже раздел «Страновые факторы»).

РКУ присваивается по шкале от РКУ-1 (низшая оценка) до РКУ-10 (высшая оценка)*

РКУ от 9 до 10 - компания, которая, по мнению Standard & Poor's, в целом имеет **очень сильные** процессы и практику корпоративного управления. Компании, получившие РКУ этих категорий, имеют незначительное количество слабых сторон в некоторых из основных областей анализа.

РКУ от 7 до 8+ - компания, которая, по мнению Standard & Poor's, имеет **сильные** процессы и практику корпоративного управления. Компании, получившие РКУ этих категорий, имеют, по мнению Standard & Poor's, некоторые слабые стороны в определенных основных областях анализа.

РКУ от 5 до 6+ - компания, которая, по мнению Standard & Poor's, имеет **средние** процессы и практику корпоративного управления. Компании, получившие РКУ этих категорий, имеют слабые стороны в нескольких основных областях анализа.

РКУ от 3 до 4+ - компания, которая, по мнению Standard & Poor's, имеет **слабые** процессы и практику корпоративного управления. Компании, получившие РКУ этих категорий, имеют значительные слабые стороны в ряде основных областей анализа.

РКУ от 1 до 2+ - компания, которая, по мнению Standard & Poor's, имеет **очень слабые** процессы и практику корпоративного управления. Компании, получившие РКУ этих категорий, имеют значительные слабые стороны в большинстве основных областей анализа.

* Об изменении шкалы РКУ см. пресс-релиз Standard & Poor's от 2 июля 2004 г.

Наблюдение за РКУ (GovernanceWatch)

Включение в список «Наблюдение за РКУ» может использоваться для того, чтобы подчеркнуть тот факт, что отмеченные события в области управления и краткосрочные тенденции привели к процессу пересмотра РКУ. «Наблюдение за РКУ» не означает, что неизбежно произойдет изменение РКУ. Список «Наблюдение за РКУ» не обязательно должен включать все РКУ, находящиеся в процессе пересмотра, и изменения в РКУ могут происходить без предварительного помещения РКУ в список «Наблюдение за РКУ».

Страновые факторы

Несмотря на то, что на сегодняшний день Standard & Poor's не присваивает странам рейтингов корпоративного управления, анализ особенностей законодательной, регулирующей и рыночной инфраструктуры является важным элементом в общей оценке рисков, связанных с практикой корпоративного управления отдельной компании. Например, две компании, получившие один и тот же РКУ, но расположенные в разных юрисдикциях с различающимися законодательными, регулирующими или рыночными стандартами, могут представлять разные уровни риска в ситуации, если практика корпоративного управления этих компаний ухудшится: т.е. в случае ухудшения инвесторам и акционерам можно будет рассчитывать на лучшую защиту в стране с более сильным законодательством и механизмами правоприменения. Однако, по мнению Standard & Poor's, компании с высоким РКУ несут меньше рисков, связанных с корпоративным управлением, чем компании с низким РКУ, независимо от страны нахождения. Полное описание критериев, применяемых Standard & Poor's для количественной оценки стандартов корпоративного управления, можно найти в брошюре «Корпоративное управление: критерии и методология».

Публикация Standard & Poor's, подразделения The McGraw-Hill Companies, Inc. Исполнительный офис: 1221 Авеню офз Америкас, Нью-Йорк, штат Нью-Йорк 10020. Редакция: 55 Уотер Стрит, Нью-Йорк, штат Нью-Йорк 10041. Отдел по работе подписчиками: (1) 212-438-7280. © 2007 The McGraw-Hill Companies, Inc. Полное или частичное воспроизведение допускается только с разрешения обладателя авторских прав. Все права защищены. Информация получена экспертами Standard & Poor's из источников, которые они считают надежными. Тем не менее, с учетом того, что в силу человеческих или механических факторов наши источники, а также эксперты Standard & Poor's или других организаций могут допустить те или иные ошибки, Standard & Poor's не гарантирует точность, достоверность или полноту любой информации и не несет ответственности за любые ошибки или пропуски и за результаты, полученные на основании использования такой информации. Рейтинги выражают мнение экспертов и не представляют собой фактические утверждения или рекомендации в плане покупки, удержания или приобретения тех или иных ценных бумаг.

The McGraw-Hill Companies

Важное примечание:

РКУ основывается на текущей информации, которая получена Standard & Poor's от компании, ее должностных лиц, а также из любых других источников, которые Standard & Poor's считает надежными. РКУ не является результатом аудита или детального исследования практики корпоративного управления. Standard & Poor's вправе опираться на заверенную финансовую отчетность и другую информацию, предоставленную компанией в целях анализа качества корпоративного управления. РКУ также не является кредитным рейтингом или рекомендацией покупать, продавать или держать акции компании. РКУ не оценивает рыночную стоимость акций или их соответствие требованиям конкретного инвестора. Рейтинги могут быть изменены, приостановлены или отозваны в результате изменений в информации или недоступности информации.

Российская национальная шкала

Российская национальная шкала Рейтингов корпоративного управления (РКУ) является модификацией международной шкалы. Она следует тем же аналитическим критериям, что и международная шкала, но обеспечивает более высокий уровень детализации. Она служит цели обеспечения потребности в более высоком уровне дифференциации факторов корпоративного управления на российском рынке. Национальная шкала полностью сопоставима с международной шкалой. Например, компания, имеющая рейтинг корпоративного управления на уровне от 5,0 до 5,4 по национальной шкале, соответствует РКУ-5 по международной шкале. Компания, имеющая рейтинг от 5,5 до 5,9 по российской национальной шкале, также имеет РКУ-5+ по международной шкале.