

## АКРА ПОВЫСИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «КАМАЗ» ДО УРОВНЯ AA-(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», А ТАКЖЕ ПОВЫСИЛО КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ ЕГО ОБЛИГАЦИЙ

### ОЛЕГ МОРГУНОВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 175

oleg.morgunov@acra-ratings.ru

### ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220

ilya.makarov@acra-ratings.ru

Повышение кредитного рейтинга ПАО «КАМАЗ» (далее — Компания, КАМАЗ) вызвано улучшением в 2022 году финансовых показателей Компании с точки зрения роста выручки и рентабельности, в связи с чем Агентство повысило оценку за обслуживание долга.

Кредитный рейтинг КАМАЗа определяется с учетом высокой оценки поддержки Компании со стороны государства, сильной рыночной позиции, высокого уровня корпоративного управления, очень сильной ликвидности, а также средних оценок бизнес-профиля, географической диверсификации, размера, рентабельности бизнеса, долговой нагрузки, обслуживания долга и денежного потока.

КАМАЗ — крупнейшая в стране автомобильная корпорация, которая входит в двадцатку ведущих мировых производителей тяжелых грузовиков и является лидером на российском рынке грузовых автомобилей. Компания выпускает широкую линейку техники: грузовые автомобили, автобусы, электробусы, прицепы и полуприцепы, двигатели и др. В 2022 году доля КАМАЗа на рынке грузовых автомобилей полной массой свыше 14 тонн составила 42%, в том числе в сегменте шасси и спецтехники — 59%, самосвалов — 28%, бортовых автомобилей — 78%, седельных тягачей — 34%.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Высокая оценка поддержки со стороны государства.** Компания является ключевым игроком на рынке грузовых автомобилей России, стратегически важным для государства с точки зрения обеспечения транспортной безопасности. Кроме того, автомобильная отрасль обладает одним из самых высоких мультипликативных эффектов — одно рабочее место в данном секторе создает от десяти и более рабочих мест в смежных отраслях. КАМАЗ относится к градообразующим предприятиям. Компания на постоянной основе получает очень сильную прямую поддержку от государства в виде льготных займов, льгот по налогу на имущество, софинансирования НИОКР, государственных гарантий по кредитам и облигационным займам, субсидирования процентных ставок по инвестиционным кредитам, субсидий на компенсацию части затрат на транспортировку продукции на экспорт, льготного финансирования экспортных контрактов и т. д.

**Итоги 2022 года и ожидания на 2023 год.** В 2022 году наблюдалось снижение объемов продаж на российском рынке грузовых автомобилей (полной массой свыше 14 тонн) — объем рынка в физическом выражении сократился с 79 до 75 тыс. штук, оставшись тем не менее на достаточно высоком уровне за последние восемь лет. Доля Компании на

рынке составила 42%. Несмотря на снижение общего объема продаж в физическом выражении на 2,7%, Компания увеличила производство классического модельного ряда, а также успешно провела работу по локализации выпуска необходимых компонентов и замещению поставщиков в рамках кооперации по производству новых моделей техники. Это позитивно отразилось на себестоимости продукции, а рост цен (средняя цена реализуемых Компанией грузовых автомобилей выросла на 16,4%) позволил КАМАЗу существенно улучшить финансовые результаты в 2022 году. Объем экспорта составил 4,6 тыс. автомобилей, поставленных в страны ближнего и дальнего зарубежья. В планах Компании дальнейшее развитие экспорта и укрепление позиций на целевых рынках. В 2023 году КАМАЗ планирует продолжить развитие модельного ряда поколения К5 с выводом на рынок новых моделей в различных сегментах и увеличением производства автомобилей данного поколения до 10 тыс. штук в год.

**Средняя оценка долговой нагрузки и обслуживания долга.** В связи со значительной долей долга, привлеченного для финансирования лизинга, АКРА учитывает доходы от лизинга в составе FFO при расчете показателей долговой нагрузки и обслуживания долга. Средневзвешенное отношение общего долга Компании к FFO до чистых процентных платежей за период с 2020 по 2025 год составит, по оценкам АКРА, 3,9х. Улучшение этого показателя обусловлено ростом FFO до чистых процентных платежей в 2022 году, а также ожидаемым постепенным снижением общего долга Компании в прогнозном периоде с 2023 по 2025 год. Средневзвешенное отношение общего долга к капиталу за 2020–2025 годы составит 1,2х, при этом Агентство отмечает очень высокую качественную оценку долга. Кредитный портфель Компании хорошо диверсифицирован по кредиторам и инструментам (облигационные займы, кредитные линии коммерческих банков, займы от государства и институтов развития) и сбалансирован с точки зрения сроков и графика погашения (78% приходится на долгосрочные обязательства). По значительной части долга КАМАЗ получает государственные субсидии по процентным платежам (от 70 до 90% ключевой ставки), а также имеет льготные процентные ставки по ряду займов, что смягчает влияние роста ключевой ставки на показатель обслуживания долга. Отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам (за вычетом субсидий) в 2022 году составило 4,1х, а взвешенное значение показателя за период с 2020 по 2025 год оказалось на уровне 3,6х против 2,3х годом ранее.

**Очень сильная ликвидность** поддерживается значительным объемом денежных средств на счетах Компании, а также существенным размером неиспользованных средств по открытым кредитным линиям (около 70 млрд руб.). КАМАЗ имеет комфортный график погашения долга в долгосрочной перспективе и диверсифицированные источники внутреннего и внешнего финансирования, включая публичные размещения на фондовом рынке.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- сохранение постоянной господдержки на высоком уровне;
- продажи на внутреннем рынке грузовых автомобилей КАМАЗ полной массой свыше 8 тонн на уровне 36 тыс. штук в 2023 году.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Стабильный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 30 млрд руб. при увеличении средневзвешенной рентабельности по FFO до процентов и налогов выше 10%;

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 3,5x при увеличении средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до уровня выше 5,0x.

**К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5x;
- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей до уровня выше 5,0x.

**КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА**

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-.

Поддержка: государство — ОСК плюс три ступени.

**РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ**

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-07, срок погашения — 05.05.2033, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-08, срок погашения — 05.05.2033, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-09, срок погашения — 10.05.2033, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-10, срок погашения — 10.05.2033, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-11, срок погашения — 10.05.2033, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые неконвертируемые процентные бездокументарные с централизованным учетом прав, серия БО-П07, срок погашения — 07.06.2023, объем выпуска — 3 млрд руб., — **AA-(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» неконвертируемые процентные бездокументарные с централизованным учетом прав, серия БО-П08, срок погашения — 10.07.2023, объем выпуска — 5 млрд руб., — **AA-(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые «зеленые» неконвертируемые процентные бездокументарные с централизованным учетом прав, серия БО-П09, срок погашения — 22.11.2023, объем выпуска — 2 млрд руб., — **AA-(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые неконвертируемые процентные бездокументарные с централизованным учетом прав, серия БО-П10, срок погашения — 18.07.2025, объем выпуска — 7 млрд руб., — **AA-(RU)**.

**Обоснование кредитного рейтинга.** Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом КАМАЗа. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, для определения рейтинга эмиссий Агентство использовало детальный подход. Согласно расчетам АКРА, уровень возмещения по старшему необеспеченному долгу относится к I категории, в связи с чем кредитный рейтинг выпусков серий БО-П07, БО-П08, БО-П09 и БО-П10 приравнивается к кредитному рейтингу КАМАЗа и устанавливается на уровне **AA-(RU)**.

По выпускам серий БО-07, БО-08, БО-09, БО-10 и БО-11 предусмотрена государственная гарантия на основную сумму долга, в связи с чем АКРА использует повышающую корректировку кредитного рейтинга эмиссий на одну ступень относительно кредитного рейтинга КАМАЗа — до уровня **AA(RU)**.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги ПАО «КАМАЗ» и облигационных выпусков ПАО «КАМАЗ» были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «КАМАЗ» был опубликован АКРА 23.04.2018, кредитный рейтинг выпусков серий БО-07, БО-08, БО-09, БО-10 и БО-11 — 14.05.2018, кредитный рейтинг выпуска БО-П07 — 10.06.2020, кредитный рейтинг выпуска БО-П08 — 12.07.2021, кредитный рейтинг выпуска БО-П09 — 24.11.2021, кредитный рейтинг выпуска БО-П10 — 22.07.2022. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «КАМАЗ», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков ПАО «КАМАЗ» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «КАМАЗ», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «КАМАЗ» принимало участие в процессе их присвоения.

При присвоении кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА оказывало ПАО «КАМАЗ» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимаяют все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.