

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

### ОЛЕГ МОРГУНОВ

Заместитель директора, 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) связано с улучшением оценок за размер Компании и долговую нагрузку на фоне стабильно высокого показателя FFO до чистых процентных платежей.

Кредитный рейтинг КАМАЗа определяется с учетом высокой оценки поддержки Компании со стороны государства, сильной рыночной позиции, высокого уровня корпоративного управления, а также средних оценок бизнес-профиля и географической диверсификации. Финансовый риск-профиль обусловлен очень сильной ликвидностью, крупным размером Компании, низкой долговой нагрузкой, а также средними рентабельностью бизнеса, обслуживанием долга и денежным потоком.

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 т. д.

### 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.

**Сильная рыночная позиция.** В 2023 году объем российского рынка грузовых автомобилей (полной массой свыше 14 тонн) в физическом выражении вырос до 135 тыс. штук. Объем продаж Компании в физическом выражении в прошлом году увеличился на 4,9%. Наряду

с производством классического модельного ряда КАМАЗ наращивает объемы выпуска нового модельного ряда К5, а также активно развивает семейство коммерческих автомобилей Компас. Экспортные поставки осуществляются в страны ближнего и дальнего зарубежья. В планах Компании дальнейшее развитие экспорта и укрепление позиций на целевых рынках.

**Крупный размер Компании.** Средневзвешенное значение показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов за период с 2021 по 2026 год превышает 30 млрд руб., что по методологии АКРА соответствует крупному размеру.

**Низкий уровень долговой нагрузки.** Улучшение оценки обусловлено стабильно высоким показателем FFO до чистых процентных платежей и постепенным снижением общего долга КАМАЗа в прогнозном периоде. Средневзвешенное отношение общего долга Компании к FFO до чистых процентных платежей за период с 2021 по 2026 год составит, по оценкам АКРА, 3,0х. При этом 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. 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 (73% приходится на долгосрочные обязательства). По значительной части долга КАМАЗ получает государственные субсидии по процентным платежам, 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 2023 году составило 5,1х, а взвешенное значение показателя за период с 2021 по 2026 год оказалось на уровне 4,1х против 3,6х годом ранее.

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

**Средний денежный поток.** Рентабельность по FCF по итогам 2023 года составила 7,1% (против 8,9% годом ранее), а средневзвешенное значение показателя за 2021–2026 годы оказалось на уровне 2,1%. В прогнозном периоде 2024–2026 годов у Компании запланирована масштабная инвестиционная программа с пиковым значением в 2026 году. При этом Агентство принимает во внимание значительные остатки денежных средств на счетах Компании и срочных депозитов, которые во многом покрывают планируемые инвестиции. Вместе с тем изменение сценария в сторону увеличения инвестиционных расходов, в том числе и после 2026 года, может привести к ухудшению рентабельности по FCF и стать основанием для пересмотра уровня кредитного рейтинга.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- сохранение постоянной господдержки на высоком уровне;
- продажи на внутреннем рынке грузовых автомобилей КАМАЗ полной массой свыше 8 тонн на уровне не менее 40 тыс. штук ежегодно в 2024–2026 годах;
- реализация инвестиционной программы в соответствии с планами Компании.

## 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 средневзвешенной рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов выше 10% при одновременном снижении средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0х и увеличении средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х;
- рост средневзвешенной рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов выше 10% при одновременном росте средневзвешенной рентабельности по FCF выше 10%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5х;
- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение средневзвешенной рентабельности по FCF ниже 2% при ухудшении ликвидности Компании.

## 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-П10, срок погашения — 18.07.2025, объем выпуска — 7 млрд руб., — **AA(RU)**.

Облигации ПАО «КАМАЗ» биржевые неконвертируемые процентные бездокументарные, серия БО-П11, срок погашения — 21.01.2026, объем выпуска — 10 млрд руб., — **AA(RU)**.

**Обоснование кредитных рейтингов.** 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 применяется упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг выпусков серий БО-П10 и БО-П11 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-П10 — 22.07.2022, кредитный рейтинг выпуска БО-П11 — 24.01.2024. 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) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2  
[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.