

5 ноября 2019

Ведущие аналитики:

Анастасия Малюгина, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0480, доб. 192  
anastasia.malyugina@acra-ratings.ru

Александр Гущин, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА присвоило ПАО «Кировский завод» кредитный рейтинг **BB+(RU)**, прогноз «**Стабильный**»

Кредитный рейтинг [ПАО «Кировский завод»](#) (далее — Компания, Группа, «Кировский завод») обусловлен средней оценкой долговой нагрузки и обслуживания долга Компании, а также средним бизнес-профилем. Вместе с тем давление на уровень кредитного рейтинга оказывают слабое корпоративное управление и небольшой размер Компании.

«Кировский завод» — это конгломерат машиностроительных предприятий, расположенных в Санкт-Петербурге. Основное направление деятельности Группы — производство сельскохозяйственной техники (марка «Кировец»), в рамках которого она является одним из ведущих игроков данного сегмента в стране. Помимо этого, в Группу входят металлургическое производство и предприятия энергетического и промышленного машиностроения. АКРА не располагает информацией о наличии у Компании контролирующего конечного бенефициара.

**Средний бизнес-профиль характеризуется**, в частности, невысокой обеспеченностью контрактной базой и повышенной волатильностью объемов реализации продукции предприятий Группы. План производства и продаж составляется на АО «Петербургский тракторный завод» (далее — ПТЗ) в декабре на год вперед после консультации с дилерами, что является типичным горизонтом планирования для компании, работающей в сегменте сельскохозяйственного машиностроения. Продажи стального проката осуществляются только на спот-рынке, делая этот сегмент целиком зависимым от ценовой конъюнктуры рынка и соотношения спроса и предложения. Продукция металлургического сегмента реализуется только внешним потребителям и не используется машиностроительными предприятиями, входящими в Группу. Только 20% выручки Группы приходится на долгосрочные контракты (1–2 года) по госзаказу в сегменте энергетического и промышленного машиностроения.

Для Группы характерна хорошая диверсификация рынков сбыта: сельскохозяйственная техника закупается в рамках инвестиционной деятельности агрохолдингов и фермерских хозяйств, в то время как стальной прокат приобретает автопроизводители для покрытия текущих потребностей, а предприятия сегмента энергетического и промышленного машиностроения работают в сегменте B2G.

Невысокая зависимость от субподрядчиков и поставщиков запчастей обусловлена высокой долей собственного производства, которое на ПТЗ составляет 35–40% от общей себестоимости. Доля импортных комплектующих не превышает 25% от себестоимости выпускаемой продукции.

**Низкая оценка корпоративного управления** обусловлена в основном наличием конфликта между менеджментом компании и группой миноритарных акционеров, приведшего к подаче за период 2008–2013 годов ряда судебных исков. В настоящий момент конфликт вышел из активной фазы, но окончательно не разрешен. По мнению АКРА, акционерный конфликт является одной из причин концентрации управленческих функций в правлении.

Кроме того, уровень оценки корпоративного управления учитывает тот факт, что в начале 2018 года Компания заключила опцион на продажу 51% акций ПТЗ с компанией КВЕСТРА СОЛЮШНЗ ЛТД (конечный бенефициар покупателя опциона неизвестен) со сроком реализации в 2019 году. В настоящее время руководство Компании не намерено продавать контрольный пакет акций ПТЗ, однако в соответствии с желанием покупателя опцион будет не расторгнут, а продлен (новые сроки реализации пока неизвестны). В настоящий момент АКРА оценивает вероятность реализации данного опциона в ближайшей перспективе как низкую. Если же возникнет понимание, что данная сделка близка к реализации, это негативно повлияет на присвоенный рейтинг.

Структура Группы умеренно усложнена, что обусловлено диверсификацией направлений ее деятельности.

**Умеренные конкурентные позиции на фрагментированном рынке при небольшом размере бизнеса и умеренно высокой рентабельности.** Основная модель, выпускаемая ПТЗ, трактор К-7, занимает лидирующие позиции в сегменте шарнирно-сочлененных тракторов мощностью более 250 л. с. (65%). Однако в целом тракторный рынок является фрагментированным. На новую модель ПТЗ, трактор К-4, приходится порядка 11–12% продаж в сегменте тракторов мощностью 150–250 л. с. Компания планирует увеличивать долю рынка в данном сегменте как на территории РФ, так и за рубежом. Для сегмента энергетического и промышленного машиностроения типична концентрация каждого из предприятий на 1–2 ключевых продуктах (лидерство в узком продуктовом сегменте), что может повлечь необходимость полной переориентации выпускаемой продукции в случае завершения реализации соответствующих государственных программ. По итогам 2018 года показатель FFO составил 2,6 млрд руб., что, по классификации АКРА, соответствует размеру бизнеса ниже среднего. В прогнозном периоде рост размера бизнеса возможен как за счет продаж в машиностроительном сегменте, так и за счет запуска в 2020 году нового проекта ООО «НПО Лаборатория специальных сталей и сплавов» (далее — ЛССС), входящего в металлургический сегмент группы. Рентабельность по FFO до процентов и налогов в 2016–2018 годах колебалась в диапазоне 13–18%, что является умеренно высоким показателем для компании машиностроительного сегмента. Согласно прогнозу АКРА, в 2019–2021 годах среднее значение рентабельности по FFO до вычета процентов и налогов составит 14%.

**Средние показатели долговой нагрузки и ликвидности.** По итогам 2018 года соотношение долга к FFO до чистых процентных платежей было равно 3,2х, по итогам 2019 года планируется незначительное снижение долговой нагрузки до 2,7х из-за роста выручки и FFO, что является умеренным показателем по методологии АКРА. В случае отсутствия новых крупных инвестиционных проектов и роста объема капитальных затрат не выше 5% от выручки показатель долговой нагрузки может продолжить снижение к 2021 году. Практически весь долг Компании выражен в рублях (98%); облигационный долг отсутствует, 20% портфеля приходится на целевые займы, предоставленные Фондом развития промышленности. АКРА отмечает умеренную ликвидность и в целом сбалансированную структуру долгового портфеля, однако имеются определенные несущественные диспропорции в части графика погашения: до конца 2020 года Компании предстоит погасить 45% всего долга. С точки зрения АКРА, риск рефинансирования является приемлемым с учетом длительного опыта сотрудничества Компании с двумя основными банками-кредиторами (АО «АБ Россия» и ПАО «Банк Санкт-Петербург») и значительного объема доступных к выборке кредитных линий в этих банках.

## Ключевые допущения

- 100% АО «Петербургский тракторный завод» остается в собственности ПАО «Кировский завод» (опцион на приобретение 51% акций не будет реализован);

- умеренный рост спроса на российском рынке тракторов, обусловленный значительным износом парка сельскохозяйственной техники, отсутствие кризисных явлений на этом рынке;
- запуск в 2020 году нового проекта ЛССС и выход на заявленные проектные показатели к 2021 году;
- реализация заявленных контрактов в сегменте энергетического и промышленного машиностроения.

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

**К позитивному рейтинговому действию могут привести:**

- улучшение оценки уровня корпоративного управления в случае завершения акционерного конфликта и восстановления работы совета директоров в качестве независимого органа принятия решений;
- увеличение доли рынка в тракторном сегменте, успешный запуск проекта по производству специальных сталей и сплавов и, как следствие, усиление рыночной позиции Группы, а также увеличение размера FFO до процентов и налогов свыше 5 млрд руб. в течение двух лет.

**К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- падение продаж сельскохозяйственной техники;
- обострение акционерного конфликта;
- более низкий объем заключенных госконтрактов в сегменте энергетического и промышленного машиностроения по сравнению с планируемым;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- реализация опциона на продажу 51% АО «Петербургский тракторный завод».

**Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** bb+

**Корректировки:** отсутствуют.

Эмиссии в обращении отсутствуют.

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «Кировский завод» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Кировский завод», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Кировский завод» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Кировский завод», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «Кировский завод» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

## Компоненты рейтинга

## Рейтинги выпусков

## Регуляторное раскрытие

(С) 2019

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 предпринимают 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.