

# Тамбовская область

## Краткий отчет

(перевод с английского языка)

### Рейтинги

<b>В иностранной валюте</b>	
Долгосрочный РДЭ	BB+
Краткосрочный РДЭ	B
<b>В национальной валюте</b>	
Долгосрочный РДЭ	BB+
<b>По национальной шкале</b>	
Долгосрочный рейтинг	AA(rus)

### Прогноз

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте	Стабильный
Долгосрочный РДЭ в национальной валюте	Стабильный
Национальный долгосрочный рейтинг	Стабильный

### Показатели исполнения бюджета

Тамбовская область	31.12.14	31.12.13
Операционные доходы (млн. руб.)	31 864,6	30 946,1
Прямой риск (млн. руб.)	10 300,2	7 828,7
Операционный баланс/ операц. доходы (%)	10,49	10,43
Обслуживание долга/ текущие доходы (%)	12,98	2,86
Прямой риск/текущий баланс (лет)	3,5	2,6
Операционный баланс/ процентные расходы (x)	7,90	17,50
Капитальные расходы/ всего расходов (%)	29,52	32,69
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	-5,01	-12,97
Текущий баланс/ капрасходы (%)	21,44	22

### Материалы по теме

«Институциональная среда российских регионов» (Institutional Framework for Russian Subnationals), август 2014 г.

«Финансовые коэффициенты в анализе сектора международных региональных финансов: пояснение» (Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports), октябрь 2015 г.

### Аналитики

Елена Ожегова  
+7 495 956 9901  
elena.ozhegova@fitchratings.com

Виктория Семерханова  
+7 495 956 9965  
victoria.semerhanova@fitchratings.com

### Ключевые рейтинговые факторы

**Хорошие показатели:** рейтинги Тамбовской области отражают хорошие операционные показатели, высокий уровень остатков денежных средств, умеренный, хотя и растущий, прямой риск и высокое давление в плане рефинансирования. Рейтинги также учитывают умеренный размер экономики региона, что приводит к зависимости от трансфертов из федерального бюджета.

**Стабильные показатели исполнения бюджета:** Fitch прогнозирует стабильное исполнение бюджета Тамбовской области в 2015-2017 гг.: операционная маржа на уровне 10% (в 2014 г.: 10,5%) и дефицит до движения долга в 5% от всех доходов (в 2014 г.: 5%). Такая динамика будет поддерживаться расширением налоговой базы региона и стабильными поступлениями трансфертов из федерального бюджета. Налоговые доходы, скорее всего, будут расти на 5%-7% в год в среднесрочной перспективе за счет развития сельскохозяйственного сектора и обрабатывающей промышленности.

**Сильная способность самостоятельно финансировать капитальные расходы:** по прогнозам агентства, способность Тамбовской области самостоятельно финансировать свои капитальные расходы остается сильной в 2015-2017 гг. Около 80% капрасходов будут финансироваться за счет текущего баланса региона и капитальных трансфертов от федерального правительства. Значительная часть трансфертов предназначена для сельскохозяйственного сектора в целях поддержки местной пищевой промышленности в условиях сохраняющегося эмбарго на импорт продуктов питания. Остальные 20% капитальных расходов будут покрываться за счет денежных средств и новых заимствований, что приведет к небольшому росту прямого риска в среднесрочной перспективе.

**Умеренный долг:** Fitch ожидает, что прямой риск области останется на умеренном уровне около 40% от текущих доходов в 2015-2017 гг. (в 2014 г.: 32%). По состоянию на 1 сентября 2015 г. прямой риск был равен 11,3 млрд. руб. (в конце 2014 г.: 10,3 млрд. руб.) и состоял из банковских кредитов (63%) и кредитов из федерального бюджета (37%). Последние включали краткосрочный казначейский кредит на 2,6 млрд. руб., который будет рефинансироваться за счет рыночного долга в конце года.

**Высокие потребности в рефинансировании:** на 1 октября 2015 г. по 45% прямого риска Тамбовской области сроки погашения наступали в 2015-2016 гг., а еще по 50% – в 2017-2018 гг. Fitch не ожидает, что область столкнется с какими-либо проблемами с рефинансированием долга с наступающими сроками в местных банках. Однако волатильность процентных ставок на внутреннем рынке может оказывать давление на текущую маржу региона в среднесрочной перспективе. На 1 октября 2015 г. остатки средств на счетах Тамбовской области находились на высоком уровне в 7,1 млрд. руб., что Fitch рассматривает как положительный фактор для кредитоспособности. Регион может частично использовать эту ликвидность для рефинансирования прямого риска с приближающимися сроками погашения.

**Ограниченный налоговый потенциал:** показатели благосостояния области остаются невысокими, и ВРП на душу населения в 2013 г. составлял 83% от медианы в стране. Это привело к более низкому налоговому потенциалу, чем у сопоставимых регионов. Трансферты из федерального бюджета составляют существенную долю в бюджете Тамбовской области: около 50% от операционных доходов в год в 2010-2014 г., что ограничивает гибкость доходов области.

### **Факторы, которые могут влиять на рейтинги в будущем**

**Высокий долг, давление в плане рефинансирования:** сохранение дефицита бюджета, который обусловил бы рост прямого риска до уровня свыше 50% от текущих доходов, в сочетании с высоким давлением в плане рефинансирования привело бы к негативному рейтинговому действию.

**Низкий долг, сильные показатели:** повышение рейтингов маловероятно с учетом существующего давления на суверенные РДЭ («BBB-»/прогноз «Негативный»). В то же время снижение прямого риска примерно до 20% от текущих доходов и операционная маржа выше 15% на устойчивой основе в сочетании с восстановлением российской экономики может привести к повышению рейтингов.

### **Методологии**

«Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые поступления» (Tax-Supported Rating Criteria), август 2012 г.

«Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти (за пределами США)» (International Local and Regional Governments Rating Criteria: Outside the United States), 18 мая 2015 г.

## Приложение А

### Тамбовская область

(млн. руб.)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Налоги</b>	10 930,4	12 665,0	13 859,9	14 257,9	16 667,2
Трансферты полученные	12 288,8	14 057,0	13 566,6	15 816,9	14 297,8
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	788,5	882,6	514,3	871,3	899,6
<b>Операционные доходы</b>	<b>24 007,7</b>	<b>27 604,6</b>	<b>27 940,8</b>	<b>30 946,1</b>	<b>31 864,6</b>
Операционные расходы	-21 746,0	-23 754,3	-23 224,4	-27 717,4	-28 522,1
<b>Операционный баланс</b>	<b>2 261,7</b>	<b>3 850,3</b>	<b>4 716,4</b>	<b>3 228,7</b>	<b>3 342,5</b>
Финансовые доходы	5,2	5,1	11,2	11,6	10,7
Процентные расходы	-119,0	-111,3	-111,7	-184,4	-420,7
<b>Текущий баланс</b>	<b>2 147,9</b>	<b>3 744,1</b>	<b>4 615,9</b>	<b>3 055,9</b>	<b>2 932,5</b>
Капитальные доходы	2 569,2	4 638,8	8 688,3	6 034,3	8 710,8
Капитальные расходы	-5 569,6	-8 162,7	-12 676,6	-13 889,4	-13 678,4
<i>Капитальный баланс</i>	<i>-3 000,4</i>	<i>-3 523,9</i>	<i>-3 988,3</i>	<i>-7 855,1</i>	<i>-4 967,6</i>
<b>Профицит (дефицит) до движения долга</b>	<b>-852,5</b>	<b>220,2</b>	<b>627,6</b>	<b>-4 799,2</b>	<b>-2 035,1</b>
Новые заимствования	1 879,6	1 810,8	2 031,7	2 483,2	6 189,3
Погашение долга	-1 391,9	-280,0	-690,5	-700,0	-3 717,8
<i>Движение чистого долга</i>	<i>487,7</i>	<i>1 530,8</i>	<i>1 341,2</i>	<i>1 783,2</i>	<i>2 471,5</i>
<b>Общий финансовый результат</b>	<b>-364,8</b>	<b>1 751,0</b>	<b>1 968,8</b>	<b>-3 016,0</b>	<b>436,4</b>
<b>ДОЛГ</b>					
Краткосрочный	1 520,0	2 100,0	672,0	2 603,1	1 412,9
Долгосрочный	0,0	0,0	2 639,7	2 379,0	6 354,0
Прямой долг	1 520,0	2 100,0	3 311,7	4 982,1	7 766,9
+ Прочая задолженность по классификации Fitch – предварительное финансирование	1 650,1	2 600,8	2 733,8	2 846,6	2 533,3
Прямой риск	3 170,1	4 700,8	6 045,5	7 828,7	10 300,2
- Денежные средства, ликвидные депозиты и фонд погашения задолженности	1 249,4	3 000,3	4 969,1	1 953,0	2 389,5
<b>Чистый прямой риск</b>	<b>1 920,7</b>	<b>1 700,5</b>	<b>1 076,4</b>	<b>5 875,7</b>	<b>7 910,7</b>
Гарантии и прочие условные обязательства	2 484,0	1 425,6	603,8	96,3	109,5
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	1 055,3	905,7	815,5	515,5	1 000,0
<b>Чистый общий риск</b>	<b>5 460,0</b>	<b>4 031,8</b>	<b>2 495,7</b>	<b>6 487,5</b>	<b>9 020,2</b>
<i>Прямой долг: справка</i>					
% долга в иностранной валюте	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% ценных бумаг	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% долга с фиксированной процентной ставкой	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник: эмитент и расчеты Fitch

## Приложение В

### Тамбовская область

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Сравнительные показатели исполнения бюджета</b>					
Операционный баланс/операционные доходы (%)	9,42	13,95	16,88	10,43	10,49
Текущий баланс/текущие доходы <sup>а</sup> (%)	8,94	13,56	16,51	9,87	9,2
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов <sup>б</sup> (%)	-3,21	0,68	1,71	-12,97	-5,01
Общий финансовый результат/всего доходов (%)	-1,37	5,43	5,37	-8,15	1,08
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	-	14,98	1,22	10,76	2,97
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	-	9,24	-2,23	19,35	2,9
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	-	74,31	23,28	-33,8	-4,04
<b>Сравнительные показатели долга</b>					
Рост прямого долга (изм. за год в %)	-	38,16	57,7	50,44	55,9
Процентные расходы/операционные доходы (%)	0,5	0,4	0,4	0,6	1,32
Операционный баланс/процентные расходы (х)	19	34,6	42,2	17,5	7,9
Обслуживание прямого долга/текущие доходы (%)	6,29	1,42	2,87	2,86	12,98
Обслуживание прямого долга/операционный баланс (%)	66,8	10,16	17,01	27,39	123,81
Прямой долг/текущие доходы (%)	6,33	7,61	11,85	16,09	24,37
Прямой риск/текущие доходы (%)	13,2	17,03	21,63	25,29	32,31
Прямой долг/текущий баланс (лет)	0,7	0,6	0,7	1,6	2,6
Общий чистый риск/текущие доходы (%)	22,74	14,6	8,93	20,96	28,3
Прямой риск/текущий баланс (лет)	1,5	1,3	1,3	2,6	3,5
Прямой долг/ВРП (%)	1,09	1,21	1,63	2,11	2,81
Прямой долг на душу населения (руб.)	1 394	1 939	3 078	4 648	7 279
<b>Сравнительные показатели доходов</b>					
Операционные доходы/операционные доходы по бюджету (%)	123,73	123,26	-	-	-
Налоговые доходы/операционные доходы (%)	45,53	45,88	49,6	46,07	52,31
Изменяемые налоговые доходы/всего налоговых доходов (%)	-	-	-	-	0
Текущие трансферты полученные/операционные доходы (%)	51,19	50,92	48,55	51,11	44,87
Операционные доходы/всего доходов <sup>б</sup> (%)	90,32	85,6	76,26	83,66	78,51
Всего доходов <sup>б</sup> на душу населения (руб.)	24 387	29 777	34 052	34 508	38 038
<b>Сравнительные показатели расходов</b>					
Операционные расходы/операционные расходы по бюджету (%)	113,83	115,3	-	-	-
Оплата труда/операционные расходы (%)	17,76	19,21	5,16	4,69	5,1
Текущие трансферты предоставленные/операционные расходы (%)	69,99	67,42	85,75	87,09	87,46
Капитальные расходы/капитальные расходы по бюджету (%)	690,85	399,12	-	-	-
Капитальные расходы/всего расходов (%)	19,32	25,27	34,54	32,69	29,52
Капитальные расходы/ВРП (%)	4,01	4,71	6,23	5,89	4,96
Всего расходов на душу населения (руб.)	26 446	29 832	34 111	39 637	43 429
<b>Финансирование капитальных расходов</b>					
Текущий баланс/капитальные расходы (%)	38,56	45,87	36,41	22	21,44
Капитальные доходы/капитальные расходы (%)	46,13	56,83	68,54	43,45	63,68
Движение чистого долга/капитальные расходы (%)	8,76	18,75	10,58	12,84	18,07

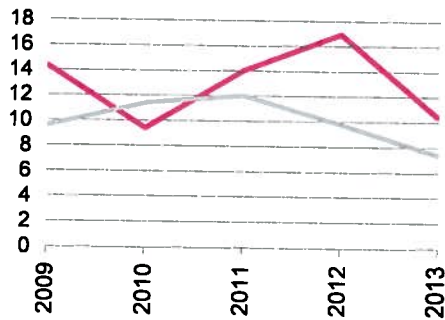
а – включая финансовые доходы  
 б – не включая новые заимствования  
 н.д. = нет данных  
 Источник: эмитент и расчеты Fitch

## Приложение С

### Тамбовская область

#### Сравнение с сопоставимыми эмитентами

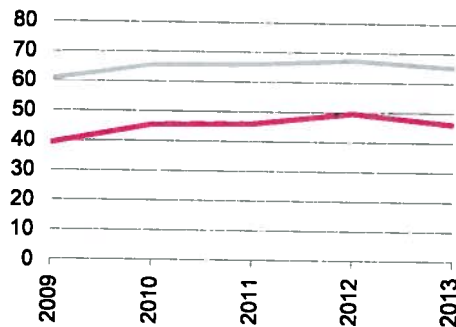
**Операционный баланс**  
% от операционных доходов



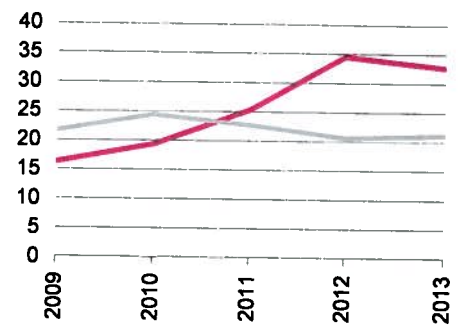
**Профицит (дефицит)**  
% от всех доходов



**Налоги**  
% от операционных доходов



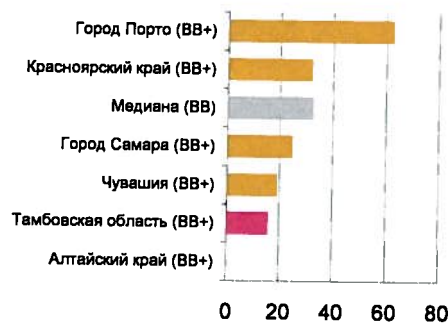
**Капитальные расходы**  
% от всех расходов



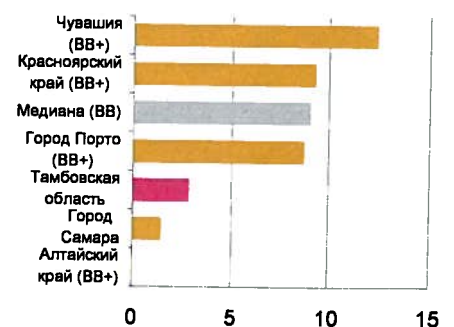
— Тамбовская область

— Медиана для сопоставимых регионов с рейтингом «ВВ+»

**Долг**  
к текущим доходам (%) 2013



**Обслуживание долга**  
к текущим доходам (%) 2013



НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ДРУГИЕ ПРИМЕНИМЫЕ ПОЛИТИКИ И ПРОЦЕДУРЫ. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННЫХ УСЛУГАХ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩЕЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2015 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.