

## 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	31.12.13	31.12.12
Операционные доходы (млн. руб.)	30 946,1	27 940,8
Прямой риск (млн. руб.)	7 828,7	6 045,5
Операционный баланс/операционные доходы (%)	10,43	16,88
Обслуживание долга/текущие доходы (%)	2,86	2,87
Прямой риск/текущий баланс (лет)	2,6	1,3
Операционный баланс/процентные расходы (x)	17,50	42,20
Капитальные расходы/всего расходов (%)	32,69	34,54
Профицит (дефицит) до движения долга/ всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	-12,97	1,71
Текущий баланс/капитальные расходы (%)	22	36,41

## Материалы по теме

«Российские регионы: растущий долг усиливает давление на рейтинги» (Russian Subnationals: Increasing Debt Intensifies Pressure on Ratings), май 2014 г.

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

## Аналитики

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

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

## Ключевые рейтинговые факторы

**Устойчивые показатели:** рейтинги Тамбовской области отражают стабильные операционные показатели, низкий, хотя и увеличивающийся, прямой риск (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch) и экономический рост на уровне выше среднего. Рейтинги также учитывают продолжающееся давление на операционные расходы, высокие потребности в рефинансировании и умеренный размер экономики региона, что приводит к зависимости от трансфертов из федерального бюджета.

**Сильные бюджетные показатели:** Fitch ожидает, что Тамбовская область будет иметь устойчивые бюджетные показатели в 2014-2016 гг. при операционном балансе на уровне около 10%-12% от операционных доходов на фоне расширения налогооблагаемой базы и стабильных трансфертов из федерального бюджета. Операционный баланс региона снизился в 2013 г. до 10,4% по сравнению с 16,9% в 2012 г., но оставался достаточно сильным для покрытия потребностей в обслуживании долга в 3,7x. Ухудшение было обусловлено растущим давлением на операционные расходы после решения федерального правительства о повышении заработной платы работникам бюджетной сферы.

**Низкий, но растущий долг:** по прогнозам агентства, прямой риск области будет умеренным в среднесрочной перспективе: он составит 30% от текущих доходов к концу 2014 г. (в 2013 г.: 25%) и постепенно повысится до 35% к концу 2016 г. на фоне сохранения дефицита бюджета. По оценкам агентства, дефицит до движения долга у Тамбовской области постепенно сократится до 7% от всех доходов в 2014 г. (2013 г.: 13%) и 3% в 2015-2016 гг. ввиду ожидаемого роста налоговых доходов и снижения капитальных расходов.

**Риск рефинансирования:** в 2014-2015 гг. Тамбовской области предстоит погасить долг на 5,1 млрд. руб., что эквивалентно 66% прямого риска на 1 сентября 2014 г. В краткосрочной перспективе риск рефинансирования сглаживается наличием остатков на счетах области на сумму 3,8 млрд. руб. и невыбранными кредитными линиями на 5 млрд. руб., которые вместе обеспечивают покрытие на уровне 1,7x. По мнению Fitch, в среднесрочной перспективе регион не будет иметь каких-либо сложностей с рефинансированием долга, хотя процентные ставки, скорее всего, будут выше, и это окажет некоторое давление на бюджет.

**Растущая экономика:** экономика Тамбовской области росла более быстрыми темпами, чем экономика страны в 2010-2013 гг., при совокупном росте около 35% в сравнении с ростом в России на уровне 9%. Рост был обусловлен главным образом развитием сельскохозяйственного сектора, на долю которого приходилось 18% валового регионального продукта Тамбовской области в 2013 г. Администрация региона прогнозирует продолжение экономического роста на уровне 9% в 2014 г. (2013 г.: 10%), что превышает прогноз Fitch в 0,5% для экономики страны.

**Высокая зависимость от федеральных трансфертов:** индикаторы благосостояния Тамбовской области остаются ниже медианного уровня в стране, а база налогообложения является умеренной. В результате регион в высокой степени зависит от трансфертов из федерального бюджета, которые составляли 55% всех доходов в 2013 г. В то же время следует отметить, что федеральные трансферты выступают в роли стабилизирующего фактора в периоды рецессии, уменьшая подверженность области резким внешним негативным потрясениям.

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

**Низкий долг, улучшение показателей:** стабилизация прямого риска на уровне около 20% от текущих доходов в сочетании с сильным операционным балансом выше 15% от операционных доходов может привести к позитивному рейтинговому действию.

**Высокий долг, высокое давление в плане рефинансирования:** сохранение высокого 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.

### **Методологии**

«Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти (за пределами США)» (International Local and Regional Governments Rating Criteria: Outside the United States), апрель 2014 г.

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

Приложение А

Тамбовская область

млн. руб.	2009	2010	2011	2012	2013
Налоги	9 481,1	10 930,4	12 665,0	13 859,9	14 257,9
Трансферты полученные	14 056,8	12 288,8	14 057,0	13 566,6	15 816,9
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	607,2	788,5	882,6	514,3	871,3
<b>Операционные доходы</b>	<b>24 145,1</b>	<b>24 007,7</b>	<b>27 604,6</b>	<b>27 940,8</b>	<b>30 946,1</b>
Операционные расходы	-20 691,0	-21 746,0	-23 754,3	-23 224,4	-27 717,4
<b>Операционный баланс</b>	<b>3 454,1</b>	<b>2 261,7</b>	<b>3 850,3</b>	<b>4 716,4</b>	<b>3 228,7</b>
Финансовые доходы	8,8	5,2	5,1	11,2	11,6
Процентные расходы	-207,5	-119,0	-111,3	-111,7	-184,4
<b>Текущий баланс</b>	<b>3 255,4</b>	<b>2 147,9</b>	<b>3 744,1</b>	<b>4 615,9</b>	<b>3 055,9</b>
Капитальные доходы	1 675,6	2 569,2	4 638,8	8 688,3	6 034,3
Капитальные расходы	-4 269,5	-5 569,6	-8 162,7	-12 676,6	-13 889,4
<i>Капитальный баланс</i>	<i>-2 593,9</i>	<i>-3 000,4</i>	<i>-3 523,9</i>	<i>-3 988,3</i>	<i>-7 855,1</i>
<b>Профицит (дефицит) до движения долга</b>	<b>661,5</b>	<b>-852,5</b>	<b>220,2</b>	<b>627,6</b>	<b>-4 799,2</b>
Новые заимствования	1 170,5	1 879,6	1 810,8	2 031,7	2 483,2
Погашение долга	-1 037,7	-1 391,9	-280,0	-690,5	-700,0
<i>Движение чистого долга</i>	<i>132,8</i>	<i>487,7</i>	<i>1 530,8</i>	<i>1 341,2</i>	<i>1 783,2</i>
<b>Общий финансовый результат</b>	<b>794,3</b>	<b>-364,8</b>	<b>1 751,0</b>	<b>1 968,8</b>	<b>-3 016,0</b>
<b>ДОЛГ</b>					
Краткосрочный	1 900,5	1 520,0	2 100,0	672,0	2 603,1
Долгосрочный	0,0	0,0	0,0	2 639,7	2 379,0
<b>Прямой долг</b>	<b>1 900,5</b>	<b>1 520,0</b>	<b>2 100,0</b>	<b>3 311,7</b>	<b>4 982,1</b>
+ прочая задолженность по классификации Fitch – предварительное финансирование	782,0	1 650,1	2 600,8	2 733,8	2 846,6
<b>Прямой риск</b>	<b>2 682,5</b>	<b>3 170,1</b>	<b>4 700,8</b>	<b>6 045,5</b>	<b>7 828,7</b>
- Денежные средства, ликвидные депозиты и фонд погашения задолженности	1 614,3	1 249,4	3 000,3	4 969,1	1 953,0
<b>Чистый прямой риск</b>	<b>1 068,2</b>	<b>1 920,7</b>	<b>1 700,5</b>	<b>1 076,4</b>	<b>5 875,7</b>
Гарантии и прочие условные обязательства	3 733,2	2 484,0	1 425,6	603,8	96,3
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	879,6	1 055,3	905,7	815,5	515,5
<b>Чистый общий риск</b>	<b>5 681,0</b>	<b>5 460,0</b>	<b>4 031,8</b>	<b>2 495,7</b>	<b>6 487,5</b>
<b>Прямой долг: справка</b>					
% 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

Источники: эмитент, расчеты Fitch

Приложение В

Тамбовская область

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Сравнительные показатели исполнения бюджета</b>					
Операционный баланс/операционные доходы (%)	14,31	9,42	13,95	16,88	10,43
Текущий баланс/текущие доходы <sup>а</sup> (%)	13,48	8,94	13,56	16,51	9,87
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов <sup>б</sup> (%)	2,56	-3,21	0,68	1,71	-12,97
Общий финансовый результат/всего доходов (%)	3,08	-1,37	5,43	5,37	-8,15
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	-0,57	14,98	1,22	10,76
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	5,1	9,24	-2,23	19,35
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	-34,02	74,31	23,28	-33,8
<b>Сравнительные показатели долга</b>					
Прирост прямого долга (изм. за год в %)	н.д.	-20,02	38,16	57,7	50,44
Процентные расходы/операционные доходы (%)	0,86	0,5	0,4	0,4	0,6
Операционный баланс/процентные расходы (х)	16,6	19	34,6	42,2	17,5
Обслуживание прямого долга/текущие доходы (%)	5,16	6,29	1,42	2,87	2,86
Обслуживание прямого долга/операционный баланс (%)	36,05	66,8	10,16	17,01	27,39
Прямой долг/текущие доходы (%)	7,87	6,33	7,61	11,85	16,09
Прямой риск/текущие доходы (%)	11,11	13,2	17,03	21,63	25,29
Прямой долг/текущий баланс (лет)	0,6	0,7	0,6	0,7	1,6
Общий чистый риск/текущие доходы (%)	23,52	22,74	14,6	8,93	20,96
Прямой риск/текущий баланс (лет)	0,8	1,5	1,3	1,3	2,6
Прямой долг/ВРП (%)	1,42	1,09	1,15	1,63	2,1
Прямой долг на душу населения (руб.)	1 747	1 394	1 939	3 078	4 648
<b>Сравнительные показатели доходов</b>					
Операционные доходы/операционные доходы по бюджету (%)	113,72	123,73	123,26	н.д.	н.д.
Налоговые доходы/операционные доходы (%)	39,27	45,53	45,88	49,6	46,07
Изменяемые налоговые доходы/всего налоговых доходов (%)	-	-	-	100	100
Текущие трансферты полученные/операционные доходы (%)	58,22	51,19	50,92	48,55	51,11
Операционные доходы/всего доходов <sup>б</sup> (%)	93,48	90,32	85,6	76,26	83,66
Всего доходов <sup>б</sup> на душу населения (руб.)	23 740	24 387	29 777	34 052	34 508
<b>Сравнительные показатели расходов</b>					
Операционные расходы/операционные расходы по бюджету (%)	93,54	113,83	115,3	н.д.	н.д.
Оплата труда/операционные расходы (%)	17,61	17,76	19,21	5,16	4,69
Текущие трансферты предоставленные/операционные расходы (%)	70,86	69,99	67,42	85,75	87,09
Капитальные расходы/капитальные расходы по бюджету (%)	353,9	690,85	399,12	н.д.	н.д.
Капитальные расходы/всего расходов (%)	16,29	19,32	25,27	34,54	32,69
Капитальные расходы/ВРП (%)	3,2	4,01	4,48	6,24	5,87
Всего расходов на душу населения (руб.)	24 086	26 446	29 832	34 111	39 637
<b>Финансирование капитальных расходов</b>					
Текущий баланс/капитальные расходы (%)	76,25	38,56	45,87	36,41	22
Капитальные доходы/капитальные расходы (%)	39,25	46,13	56,83	68,54	43,45
Движение чистого долга/капитальные расходы (%)	3,11	8,76	18,75	10,58	12,84

а – включая финансовые доходы

б – не включая новые заимствования

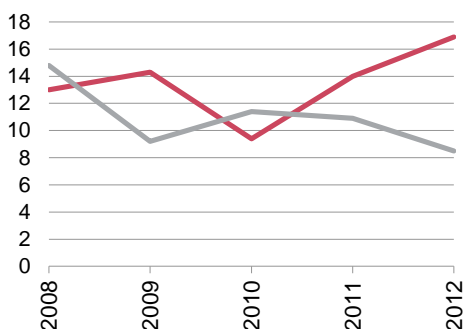
н.д. = нет данных

Источники: эмитент, расчеты Fitch

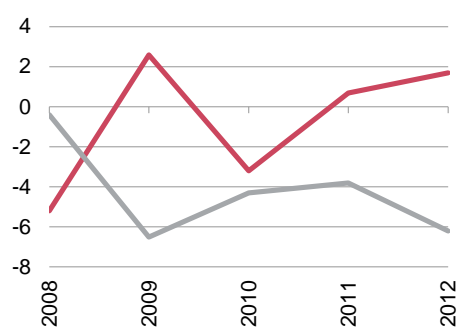
## Приложение С. Тамбовская область

### Сравнение с сопоставимыми эмитентами

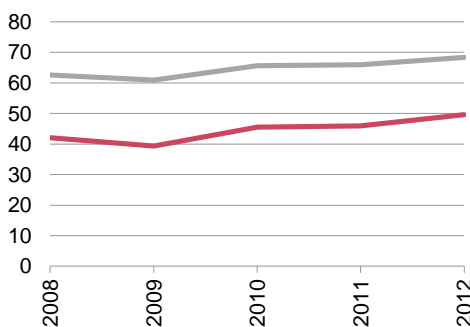
**Операционный баланс**  
% от операционных доходов



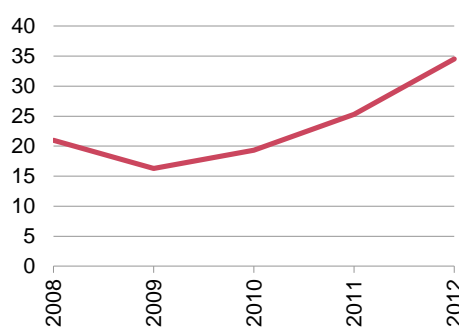
**Профицит (дефицит)**  
% от всех доходов



**Налоги**  
% от операционных доходов



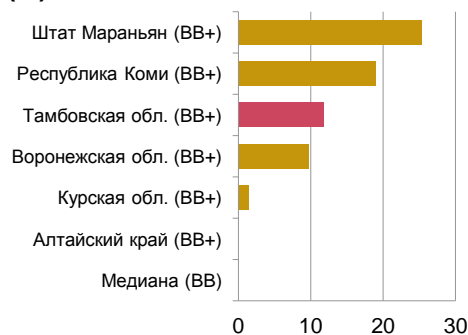
**Капитальные расходы**  
% от всех расходов



— Тамбовская область

— Медиана для сопоставимых регионов с рейтингом «BB+»

**Долг к текущим доходам (%) 2012**



**Обслуживание долга к текущим доходам (%) 2012**



Указанные выше рейтинги были запрошены эмитентом или от лица эмитента, поэтому Fitch получило вознаграждение за данные рейтинги.

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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 АФИЛИРОВАННЫМИ 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 ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2014 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 несут 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.