

## Тамбовская область

## Рейтинговый отчет

(перевод с английского языка)

## Рейтинги

## В иностранной валюте

Долгосрочный рейтинг BB  
Краткосрочный рейтинг B

## В национальной валюте

Долгосрочный рейтинг BB

## По национальной шкале

Долгосрочный рейтинг AA-(rus)

## Прогноз по рейтингам

Долгосрочный рейтинг в ин. валюте Стабильный  
Долгосрочный рейтинг в нац. валюте Стабильный  
Национальный долгосрочный рейтинг Стабильный

## Показатели исполнения бюджета

## Тамбовская область

	31.12.11	31.12.10
Операционные доходы (млн. руб.)	27 604,6	24 007,7
Прямой риск (млн. руб.)	4 700,8	3 170,1
Опер. баланс/ опер. доходы (%)	13,95	9,42
Обслуживание долга/ текущие доходы (%)	1,42	6,29
Прямой риск/текущий баланс (лет)	1,26	1,48
Опер. баланс/ проц. расходов (x)	34,59	19,01
Капрасходы/ всего расходов (%)	25,27	19,32
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов (не вкл. новые заимствования) (%)	0,68	-3,21
Текущий баланс/ капрасходы (%)	45,87	38,56

## Материалы по теме

«Институциональная среда российских регионов» (Institutional Framework for Russian Subnationals), апрель 2012 г.

«Финансовые коэффициенты в анализе сектора международных региональных финансов: пояснение» (Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports), июль 2010 г.

## Аналитики

Владимир Редькин  
+7 495 956 7064  
vladimir.redkin@fitchratings.com

Бехруз Исмаилов  
+7 495 956 99 80  
behruz.ismailov@fitchratings.com

## Ключевые рейтинговые факторы

**Повышение рейтингов:** Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги Тамбовской области в иностранной и национальной валюте с уровня «BB-» до «BB». Данное рейтинговое действие отражает улучшение исполнения бюджета, консервативное управление финансами Тамбовской области, что обуславливает умеренный прямой риск (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch), и сильную денежную позицию. Кроме того, рейтинги принимают во внимание умеренный масштаб экономики региона и краткосрочную структуру прямого долга.

**Хорошие операционные показатели:** в 2011 г. Тамбовская область продемонстрировала улучшение бюджетных показателей, когда операционная маржа повысилась до 14% (с 9,4% в 2010 г.). Fitch ожидает, что регион продолжит демонстрировать хорошие показатели исполнения бюджета с операционной маржой в среднем на уровне 12% в среднесрочной перспективе после временного снижения до 10,5% в 2012 г. Ухудшение в этом году отражает рост текущих расходов, связанный с увеличением социальных расходов после выборов и изменением распределения расходов между бюджетами различных уровней.

**Высокие капитальные расходы:** Тамбовская область имела высокие капитальные расходы в 2011 г. в размере около 25% всех расходов. Капитальные расходы частично были увязаны с целевыми капитальными трансфертами из федерального бюджета, которые покрывали 56% всех капитальных расходов. Fitch ожидает небольшого снижения капитальных расходов в 2012 г. относительно предыдущего года. В будущем Тамбовская область будет в большей степени полагаться на собственные ресурсы при финансировании капитальных расходов, а значимость капитальных трансфертов уменьшится в 2012 г. ввиду завершения нескольких крупных национальных программ.

**Долг находится на низком уровне, но увеличивается:** в 2011 г. прямой риск у региона повысился в 1,5 раза до 4,7 млрд. руб. по сравнению с 3,2 млрд. руб. годом ранее ввиду новых заимствований из федерального бюджета. В то же время чистый прямой риск за вычетом денежных средств сократился за счет увеличения остатков на счетах бюджета и составил 14,6% текущих доходов по сравнению с 22,4% годом ранее. Снижение капитальных расходов будет ограничивать рост прямого риска, и Fitch ожидает небольшого повышения прямого риска в абсолютном выражении к концу 2012 г. В относительном выражении он останется низким на уровне около 17% текущих доходов.

**Уменьшение условного риска:** условные обязательства области, связанные с выданными гарантиями и долгом компаний госсектора, сократились с пикового значения 6,2 млрд. руб. в 2008 г. до 2,3 млрд. руб. в 2011 г. Власти региона предоставляли гарантии для финансирования инвестиционных программ через компании госсектора. Администрация Тамбовской области внимательно отслеживает косвенный риск, сроки погашения по которому наступают в 2017 г. По мнению Fitch, это не представляет какого-либо существенного риска для региона.

## Рейтинговая история

Дата	Долгосрочн. рейтинг в ин. валюте	Долгосрочн. национ. рейтинг
27.03.08	BB-/ Стабильный	A+(rus)/ Стабильный

**Умеренный масштаб экономики:** экономические показатели Тамбовской области исторически являются более слабыми, чем в среднем у субъектов Российской Федерации. Так, валовый региональный продукт («ВРП») на душу населения в 2010 г. был примерно на 31% ниже, чем медиана в стране. Тамбовская область имеет относительно слабый налоговый потенциал, и текущие трансферты из федерального бюджета составляют значительную долю ее текущих доходов: около 51% в 2011 г. В то же время трансферты из федерального бюджета выступают в качестве стабилизирующего фактора в период рецессии, делая регион менее уязвимым к негативным внешним потрясениям.

## Факторы, которые могут привести к изменению рейтингов

**Хорошее исполнение бюджета, стабилизация долга:** позитивными факторами для рейтингов Тамбовской области стали бы сохранение хороших операционных показателей при росте налоговых поступлений и сохранение умеренного общего риска.

**Ухудшение бюджетных показателей, риск рефинансирования:** и, наоборот, негативное влияние на рейтинги последует в случае ухудшения бюджетных показателей и ослабления коэффициента обеспеченности долга в сочетании с усилением риска рефинансирования.

## Административно-политическая ситуация

Глава областной администрации является высшим исполнительным должностным лицом региона. Г-н Олег Бетин занимает этот пост с 1999 г. Г-н Бетин был назначен главой администрации Тамбовской области на новый пятилетний срок в июле 2010 г. по представлению президента Российской Федерации и после получения одобрения от регионального законодательного собрания.

В марте 2011 г. прошли выборы в законодательное собрание региона, Думу Тамбовской области, на пятилетний срок. Большинство в 50-местном законодательном собрании занимают представители партии «Единая Россия» (43 депутата).

## Регионы РФ – Тамбовская область



Источник: Fitch

## Методологии

«Критерии присвоения рейтингов государственным эмитентам, получающим налоговые поступления» (Tax-Supported Rating Criteria), август 2011 г.

«Присвоение рейтингов местным и региональным органам власти (за пределами США)» (International Local and Regional Governments Rating Criteria: Outside the United States), март 2012 г.

## Учетная политика и консолидация

Финансовая система региона состоит из трех основных элементов: областного бюджета, бюджетов 30 муниципальных районов (городских округов) и 277 сельских и городских поселений. Областной бюджет и бюджеты муниципальных образований вместе составляют консолидированный бюджет. Тамбовская область имеет крупный госсектор,

который состоит из государственных унитарных предприятий («ГУПов») и акционерных компаний в собственности региона. Компании госсектора формируют собственные бюджеты и готовят отчетность о прибылях и убытках, которые не консолидируются в областной бюджет.

Бюджетные показатели, приведенные в приложениях к настоящему отчету, относятся к региональному бюджету и не включают бюджеты муниципальных образований и компаний в собственности региона. Кроме того, доходы и расходы бюджета Тамбовской области учитываются по кассовому методу и не включают дебиторскую и кредиторскую задолженности.

### Социально-экономические показатели

#### Сопоставление экономических показателей региона и страны в целом

Тамбовская область расположена в центре европейской части Российской Федерации. Черноземы, пригодные для ведения сельского хозяйства, составляют 87% земель региона. Население Тамбовской области – 1,1 млн. человек, или приблизительно 0,8% населения России. Столица области, город Тамбов, находится на расстоянии 450 км от Москвы.

Экономика Тамбовской области имеет умеренный размер. Так, ВРП области был равен 0,4% ВВП страны в 2010 г. В 2011 г. наблюдался существенный рост экономики региона: на 13% относительно предыдущего года, в то время как в 2010 г. произошло падение экономики на 4% к 2009 г. Рост экономики Тамбовской области был обусловлен восстановлением сельскохозяйственного сектора, который серьезно пострадал от пожаров и засухи в 2010 г., а также быстрым ростом обрабатывающей промышленности. Показатели благосостояния региона остаются существенно ниже медианных уровней в России, несмотря на то, что темпы роста экономики области превышали темпы роста экономики страны в 2011 г. Средняя заработная плата была на 23% ниже медианного уровня в стране в конце 2011 г. ВРП на душу населения региона в 2010 г. был на 31% ниже медианного российского показателя.

Администрация Тамбовской области прогнозирует продолжение экономического роста, хотя и более медленными темпами. Так, ожидается повышение валовой добавленной стоимости («ВДС») примерно на 4,5% в 2012 г. и примерно на 5,9% в 2013 г. за счет роста обрабатывающей промышленности.

#### Основные отрасли экономики

В структуре валовой добавленной стоимости («ВДС») Тамбовской области доминируют услуги, на долю которых приходилось 61% ВДС в 2010 г. Розничная и оптовая торговля является крупнейшим подсектором, на долю которого приходилось 26,3% ВДС, а затем следовали обрабатывающая промышленность (12,6%), сельское хозяйство (12,1%), транспорт (11,7%) и строительство (11,5%). Нерыночные услуги, включая госуправление, здравоохранение и образование, составляли заметную долю ВДС: 17,3%. Таким образом, экономика Тамбовской области является хорошо диверсифицированной по секторам, что делает налогооблагаемую базу менее подверженной проблемам какой-либо отдельной отрасли или компании.

Налоговая концентрация оставалась умеренной, и в 2011 г. доля поступлений от 10 крупнейших компаний-налогоплательщиков равнялась 27% доходов консолидированного областного бюджета (в 2010 г.: 23,4%).

## Основные социально-экономические показатели некоторых регионов РФ (2010 г.)

	Численность населения		ВРП		ВРП на душу населения		Средняя заработная плата, дек. 2011	
	(млн.)	% от нас. страны	(млрд. руб.)	% от агрегир. ВРП	(тыс. руб.)	% от медианы	(руб.)	% от медианы
Тамбовская область	1,1	0,8	139,0	0,4	127,5	69	19 022	77
Рязанская область	1,2	0,8	173,5	0,5	150,7	82	22 889	93
Ярославская область	1,3	0,9	234,2	0,6	184,3	100	23 794	96
Республика Карелия	0,7	0,5	127,7	0,3	176,9	96	29 863	121
Республика Марий Эл	0,7	0,5	82,4	0,2	118,5	65	18 732	76

Источник: Российская Федерация

## Демографическая ситуация и уровень занятости

Согласно результатам последней переписи населения, в 2010 г. численность населения Тамбовской области составляла 1,092 млн. человек, то есть по данному показателю регион занимал средние позиции среди субъектов РФ. Показатель занятости в Тамбовской области в 2011 г. составлял 504 тыс. чел. Уровень безработицы в области по методологии Международной организации труда в среднем равнялся 6,5%, (35 700 человек). Это немного выше, чем в среднем в стране (6,3%).

## Исполнение бюджета и перспективы

## Прогнозы

Fitch ожидает небольшого ухудшения операционных показателей Тамбовской области в 2012 г. ввиду роста операционных расходов на 13%, которые будут выше темпов роста операционных доходов (9%). Однако операционный баланс области останется хорошим: около 10,5% операционных доходов в 2012 г. (14% в 2011 г.). Fitch ожидает, что операционная маржа постепенно улучшится и составит около 12% к 2014 г.

Fitch прогнозирует, что дефицит до движения долга у региона будет равен примерно 4,5% общих доходов в 2012 г. и будет связан с переносом ряда статей расходов с предыдущего года. Данный дефицит будет в основном финансироваться за счет имеющихся денежных средств, поэтому существенного увеличения прямого долга не произойдет. Агентство ожидает дальнейшего уменьшения дефицита до уровня около 2% всех доходов в 2013 г. и 1% в 2014 г. Это приведет к постепенному уменьшению долговой нагрузки до 15% текущих доходов в 2014 г. Показатель обеспеченности долга (отношение прямого риска к текущему балансу) достигнет пикового значения около 20 месяцев в 2012 г., а к 2014 г. сократится до 18 месяцев.

## Операционные доходы

Fitch ожидает роста операционных доходов Тамбовской области примерно на 9% в 2012 г. до уровня около 30 млрд. руб. (916 млн. долл.). Данный рост будет обусловлен увеличением налоговых доходов примерно на 11% в 2012 г. относительно предыдущего года, прежде всего благодаря повышению поступлений от налога на доходы физических лиц («НДФЛ»). Fitch ожидает увеличения текущих трансфертов из федерального бюджета на 7%, т.е. темпами, близкими к уровню инфляции (см. таблицу «Операционные доходы»).

Экономические показатели региона, которые находятся на уровне ниже среднего, обуславливают слабую базу налогообложения относительно сопоставимых субъектов Российской Федерации. Индекс налогового потенциала Тамбовской области, который рассчитывается Министерством финансов, составляет 35,7% от среднего показателя в 2012 г. Поэтому область в значительной степени зависит от трансфертов из федерального бюджета. Несмотря на ожидаемый рост налоговых доходов в 2012 г., в структуре операционных доходов регионального бюджета будут доминировать текущие



трансферты из федерального бюджета (50% от операционных доходов). Тамбовская область получает три вида трансфертов: дотации (или финансовую помощь для выравнивания бюджетной обеспеченности региона), субсидии для софинансирования собственных расходов области и субвенции для финансирования расходных полномочий, делегированных из федерального бюджета. При этом федеральные трансферты выступают в роли стабилизирующего фактора в периоды рецессии, уменьшая подверженность области резким внешним негативным потрясениям.

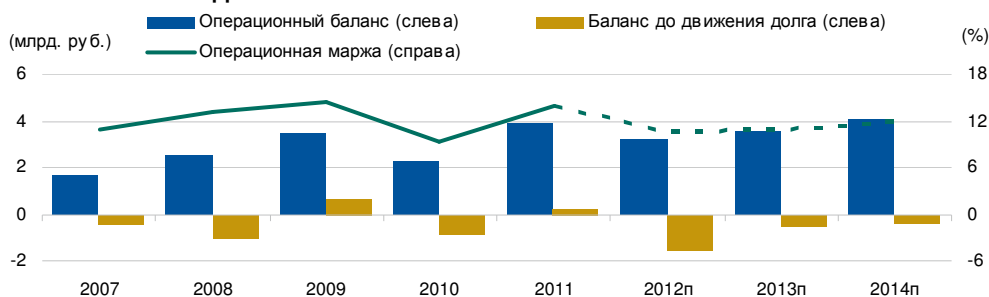
### Операционные доходы

(млрд. руб.)	2010	2011	2012п	2012 к 2011 (%)
Налоговые доходы, включая	10,9	12,7	14,1	11%
Налог на прибыль организаций	3,4	4,3	4,7	10%
НДФЛ	3,5	3,9	4,4	15%
Акцизы	1,9	2,0	2,2	9%
Текущие трансферты	12,3	14,1	15,0	7%
Прочие операционные доходы	0,8	0,9	1,0	10%
<b>Всего операционных доходов</b>	<b>24,0</b>	<b>27,6</b>	<b>30,1</b>	<b>9%</b>

п – прогноз

Источники: Тамбовская область, расчеты Fitch

### Исполнение бюджета



п – прогноз

Источник: расчеты Fitch

### Операционные расходы

Fitch ожидает увеличения операционных расходов региона приблизительно на 13% относительно предыдущего года в 2012 г., что выше ожидаемых темпов инфляции и выше роста операционных доходов. Операционные расходы находятся под давлением ввиду обещаний, сделанных федеральным правительством в предвыборные периоды в 2011 и 2012 гг. Еще одной причиной для роста в 2012 г. является перенос расходных обязательств по предоставлению медицинских услуг из муниципальных в региональный бюджет. Эти дополнительные расходы будут частично скомпенсированы сокращением трансфертов муниципальным образованиям в 2012 г.

Существенные изменения в структуре операционных расходов ожидаются в 2012 г. Это связано с реформой бюджетных учреждений. В соответствии с новым подходом регион будет оплачивать конкретные государственные услуги, обеспечиваемые бюджетными учреждениями, и не будет осуществлять сметного финансирования. В результате, часть операционных расходов, которая ранее классифицировалась как расходы на оплату труда и приобретение товаров и услуг, теперь будет классифицироваться как текущие трансферты организациям. Администрация ожидает, что реформа повысит эффективность бюджетных расходов и сократит ряд неключевых расходных статей (см. таблицу «Операционные расходы»).

**Операционные расходы**

(млрд. руб.)	2010	2011	2012п	2012 г. к 2011 г. (%)
Расходы на оплату труда	3,9	4,6	1,4	-68
Товары и услуги	2,4	2,8	1,7	-39
Социальные трансферты	4,7	5,6	6,9	24
Трансферты компаниям	4,2	4,1	11,0	167
Трансферты муниципальным образованиям	6,3	6,3	5,5	-13
Прочие операционные расходы	0,3	0,3	0,4	10
Всего операционных расходов	21,7	23,8	26,9	13

п – прогноз

Источники: Тамбовская область, расчеты Fitch

**Капитальные доходы и расходы**

Капитальные расходы Тамбовской области были стабильными в 2007-2010 гг., составляя в среднем 19% от всех расходов с умеренным снижением в 2009 г. до 16,3% в связи со сложным исполнением бюджета. В 2011 г. Тамбовская область имела высокий уровень капитальных расходов, которые составили 25% всех расходов. Высокие капитальные расходы в указанном году поддерживались увеличением доли капитальных доходов в форме капитальных трансфертов из федерального бюджета. Таким образом, капитальные доходы покрывали 46% капитальных расходов в 2010 г. и 56% в 2011 г. Сюда входили трансферты на модернизацию здравоохранения в регионе, субсидии на приобретение квартир для ветеранов, а также трансферты на строительство и капитальный ремонт дорог и ремонт жилого фонда в муниципальных образованиях. Следующим крупнейшим источником финансирования капитальных расходов был текущий баланс (46% в 2011 г.). Лишь около 20% капитальных расходов финансировалось за счет движения чистого долга.

Fitch ожидает небольшого снижения капитальных расходов в 2012 г. относительно предыдущего года, на уровне около 23% всех расходов. Тамбовская область будет в большей степени полагаться на собственные ресурсы в плане финансирования капитальных расходов, а значимость капитальных трансфертов, как ожидает агентство, сократится в 2012 г. ввиду завершения нескольких крупных национальных программ. В то же время в случае начала новой инвестиционной программы с федеральным софинансированием, это привело бы к увеличению капитальных расходов.

**Исполнение бюджета**

В 2011 г. показатели исполнения бюджета улучшились после умеренного снижения в 2010 г. Операционный баланс достиг 14% операционных доходов (9,4% в 2010 г.). Тамбовская область имела небольшой профицит до движения долга после дефицита в размере 3,2% годом ранее. Заметное увеличение текущих трансфертов из федерального бюджета в предвыборный год в сочетании с восстановлением местной базы налогообложения поддерживало улучшение бюджетных показателей.

Профицит до движения долга у региона в размере 220 млн. руб. в 2011 г. частично был обусловлен переносом целевых средств из федерального бюджета, предназначенных для финансирования конкретных расходных статей, на 2012 г. К концу 2011 г. регион аккумулировал целевые трансферты из федерального бюджета на сумму 1,6 млрд. руб. (см. раздел *Ликвидность*).

**Долг, ликвидность и условные обязательства****Прогнозы**

Fitch ожидает, что прямой риск (прямой долг плюс другая задолженность по классификации Fitch) у Тамбовской области увеличится умеренно: на 5% относительно предыдущего года до уровня около 5 млрд. руб. в 2012 г. Прямой риск по-прежнему будет низким на уровне около 17% от текущих доходов. Согласно областному бюджету, чистое изменение прямого риска у региона не будет существенным в 2013-2014 гг.

Регион будет полагаться главным образом на краткосрочные банковские кредиты, в то время как доля бюджетных кредитов будет снижаться. Тамбовская область не имеет планов выпуска облигаций. В то же время сильный показатель обеспеченности прямого риска текущим балансом, который по прогнозам останется ниже 12 месяцев, сглаживает краткосрочный характер прямого долга региона.

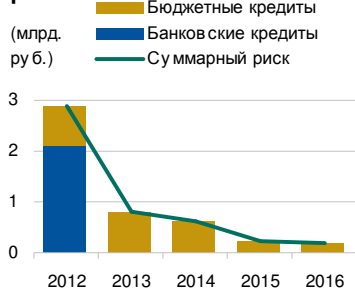
### Прямой риск

По состоянию на конец 2011 г. прямой риск Тамбовской области составлял 4,7 млрд. руб., повысившись по сравнению с 3,2 млрд. руб. годом ранее. Это было обусловлено главным образом новыми субсидируемыми кредитами из федерального бюджета. В то же время прямой риск за вычетом денежных средств снизился ввиду увеличения объема денежных средств. В относительном выражении чистый прямой риск является низким на уровне 14,6% текущих доходов. Прямой риск составлял 17% текущих доходов (2010 г.: 13,2%). Он почти равномерно распределен между банковскими кредитами (45% прямого риска) и бюджетными кредитами (55%). В приложениях к отчету бюджетные кредиты включены в раздел «Прочая задолженность по классификации Fitch».

Банковские кредиты, привлеченные регионом, в сумме составили 2,1 млрд. руб. на 1 января 2012 г. Сроки погашения по всем из них наступают в течение года. Короткая структура банковских кредитов по срокам погашения означает, что они должны рефинансироваться каждый год, что представляет собой потенциальный риск ликвидности для региона. Это в значительной мере сглаживается сильными резервами денежных средств в размере 3 млрд. руб. на конец 2011 г. и существующими безотзывными кредитными линиями от тех же банков. Тамбовская область привлекает средства под 5%-7% или на уровне ставки инфляции, в зависимости от того, что ниже. Администрация планирует пролонгировать банковские кредиты с наступающими сроками погашения.

Кредиты из федерального бюджета, привлеченные регионом, увеличились до 2,6 млрд. руб. к концу 2011 г. с 1,7 млрд. руб. на начало года. Эти кредиты предоставляются федеральным правительством по субсидируемым процентным ставкам на уровне или менее 4% в год. Структура бюджетных кредитов по срокам погашения является гладкой и распределена до 2016 г. (см. график «Сроки погашения прямого риска»). В 2012 г. регион должен погасить бюджетные кредиты на сумму 765 млн. руб., что не является существенным в сравнении с текущим балансом.

### Сроки погашения прямого риска



Источник: Тамбовская область

### Ликвидность

На начало 2012 г. Тамбовская область аккумулировала на счетах бюджета остатки денежных средств в размере 3 млрд. руб. – увеличение относительно 1,25 млрд. руб. годом ранее. В то же время приблизительно половину этой суммы составляют деньги из федерального бюджета, которые предназначены для финансирования конкретных расходных статей в 2012 г.

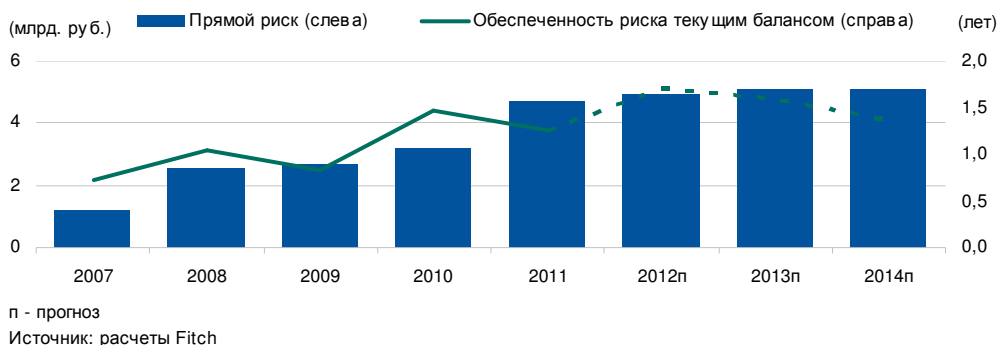
Регион планирует рефинансировать краткосрочные банковские кредиты и на 1 апреля 2012 г. уже заключил договоры на кредитные линии в ряде банков на общую сумму 3,9 млрд. руб., доступные до конца 2012 г. Это превышает объем банковских кредитов, которые должны быть погашены в 2012 г.

### Гарантии

Тамбовская область предоставляет гарантии для финансирования своей инвестиционной программы. В основном такие гарантии используют госкомпании для долгового финансирования расходов капитального характера. Сумма гарантий, выданных регионом, достигла пикового уровня в 2008 г. на уровне 4,7 млрд. руб. В 2009-2011 гг. объем гарантий продолжил сокращаться до 1,4 млрд. руб. Основная часть существующих гарантий выдана ГУП «Водное и газовое хозяйство». Регион

предоставил три гарантии по программе модернизации компании. Гарантии в сумме составляют 1,3 млрд. руб., и срок погашения по ним наступает в 2016 г.

### Прямой долг и обеспеченность долга



Город Тамбов также получил гарантию от региона в 2002 г. Наличие такой гарантии являлось требованием для финансирования программы реконструкции системы центрального отопления за счет средств от федерального Министерства финансов, которое является бенефициаром по гарантии. Гарантия выдана на сумму 159 млн. руб., и срок ее действия истекает в 2017 г.

В 2011 г. Тамбовская область не выдавала каких-либо новых гарантий и не планирует предоставлять новые гарантии местным компаниям в 2012 г.

### Расширенный госсектор

По состоянию на конец 2011 г. расширенный госсектор Тамбовской области включал в себя 8 ГУПов и 14 акционерных компаний, в которых 100% или мажоритарные пакеты акций принадлежали области. Согласно результатам за 2011 г. предприятия госсектора области были платежеспособными.

На долю двух госкомпаний — ГУПа «Водное и газовое хозяйство» и Агентства по ипотечному жилищному кредитованию Тамбовской области — приходилась основная часть финансового долга госкомпаний, который к концу 2011 г. в сумме составлял 2,2 млрд. руб. ГУП «Водное и газовое хозяйство» получил гарантии от региона, чтобы облегчить финансирование проектов капитальных расходов (см. раздел *Гарантии*), что подчеркивает его значимость в реализации инвестиционной программы региона. Обе компании получали субсидии и взносы капитала из регионального бюджета. Регион намерен продолжать поддерживать компании госсектора за счет предоставления капитала и текущих субсидий на компенсацию убытков.



## Приложение А

## Тамбовская область

(млн. руб.)	2007	2008	2009	2010	2011
Налоги	7 007,9	8 154,5	9 481,1	10 930,4	12 665,0
Трансферты полученные	7 483,2	10 514,5	14 056,8	12 288,8	14 057,0
Сборы, штрафы и др. операционные доходы	763,0	692,7	607,2	788,5	882,6
<b>Операционные доходы</b>	<b>15 254,1</b>	<b>19 361,7</b>	<b>24 145,1</b>	<b>24 007,7</b>	<b>27 604,6</b>
Операционные расходы	-13 605,2	-16 836,6	-20 691,0	-21 746,0	-23 754,3
<b>Операционный баланс</b>	<b>1 648,9</b>	<b>2 525,1</b>	<b>3 454,1</b>	<b>2 261,7</b>	<b>3 850,3</b>
Финансовые доходы	60,1	9,4	8,8	5,2	5,1
Процентные расходы	-21,4	-80,6	-207,5	-119,0	-111,3
<b>Текущий баланс</b>	<b>1 687,6</b>	<b>2 453,9</b>	<b>3 255,4</b>	<b>2 147,9</b>	<b>3 744,1</b>
Капитальные доходы	903,5	1 013,8	1 675,6	2 569,2	4 638,8
Капитальные расходы	-3 043,7	-4 518,5	-4 269,5	-5 569,6	-8 162,7
<b>Капитальный баланс</b>	<b>-2 140,2</b>	<b>-3 504,7</b>	<b>-2 593,9</b>	<b>-3 000,4</b>	<b>-3 523,9</b>
<b>Профицит (дефицит) до движения долга</b>	<b>-452,6</b>	<b>-1 050,8</b>	<b>661,5</b>	<b>-852,5</b>	<b>220,2</b>
Новые заимствования	1 086,0	1 440,8	1 170,5	1 879,6	1 810,8
Погашение долга	-320,0	-111,4	-1 037,7	-1 391,9	-280,0
<b>Движение чистого долга</b>	<b>766,0</b>	<b>1 329,4</b>	<b>132,8</b>	<b>487,7</b>	<b>1 530,8</b>
<b>Общий финансовый результат</b>	<b>313,4</b>	<b>278,6</b>	<b>794,3</b>	<b>-364,8</b>	<b>1 751,0</b>
<b>Долг</b>					
Краткосрочный	1 086,0	2 526,7	1 900,5	1 520,0	2 100,0
Долгосрочный	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Прямой долг</b>	<b>1 186,0</b>	<b>2 526,7</b>	<b>1 900,5</b>	<b>1 520,0</b>	<b>2 100,0</b>
+ Прочая задолженность по классификации Fitch - предварительное финансирование	34,3	22,9	782,0	1 650,1	2 600,8
<b>Прямой риск</b>	<b>1 220,3</b>	<b>2 549,6</b>	<b>2 682,5</b>	<b>3 170,1</b>	<b>4 700,8</b>
- Денежные средства, ликвидные депозиты и фонд погашения задолженности	541,3	818,8	1 614,3	1 249,4	3 000,3
<b>Чистый прямой риск</b>	<b>679,0</b>	<b>1 730,8</b>	<b>1 068,2</b>	<b>1 920,7</b>	<b>1 700,5</b>
Гарантии и прочие условные обязательства	1 617,4	4 722,8	3 733,2	2 484,0	1 425,6
Чистый непрямой долг (долг предприятий госсектора, без учета гарантий)	130,7	1 470,1	879,6	1 055,3	905,7
<b>Чистый общий риск</b>	<b>2 427,1</b>	<b>7 923,7</b>	<b>5 681,0</b>	<b>5 460,0</b>	<b>4 031,8</b>
<b>Справка: прямой долг (%)</b>					
В иностранной валюте	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ценные бумаги	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Долг с фиксированной процентной ставкой	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Источники: эмитент и расчеты Fitch

Приложение В

Тамбовская область

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Сравнительные показатели исполнения бюджета</b>					
Операционный баланс/операционные доходы (%)	10,81	13,04	14,31	9,42	13,95
Текущий баланс/текущие доходы <sup>а</sup> (%)	11,02	12,67	13,48	8,94	13,56
Профицит (дефицит) до движения долга/всего доходов <sup>б</sup> (%)	-2,79	-5,15	2,56	-3,21	0,68
Общий финансовый результат/всего доходов (%)	1,93	1,37	3,08	-1,37	5,43
Прирост операционных доходов (изм. за год в %)	н.д.	26,93	24,71	-0,57	14,98
Прирост операционных расходов (изм. за год в %)	н.д.	23,75	22,89	5,1	9,24
Прирост текущего баланса (изм. за год в %)	н.д.	45,41	32,66	-34,02	74,31
<b>Сравнительные показатели долга</b>					
Рост прямого долга (изм. за год в %)	н.д.	113,04	-24,78	-20,02	38,16
Процентные расходы/операционные доходы (%)	0,14	0,42	0,86	0,5	0,4
Операционный баланс/процентные расходы (х)	77,05	31,33	16,65	19,01	34,59
Обслуживание прямого долга/текущие доходы (%)	2,23	0,99	5,16	6,29	1,42
Обслуживание прямого долга/операционный баланс (%)	20,7	7,6	36,05	66,8	10,16
Прямой долг/текущие доходы (%)	7,74	13,04	7,87	6,33	7,61
Прямой риск/текущие доходы (%)	7,97	13,16	11,11	13,2	17,03
Прямой долг/текущий баланс (лет)	0,7	1,03	0,58	0,71	0,56
Общий чистый риск/текущие доходы (%)	15,85	40,9	23,52	22,74	14,6
Прямой риск/текущий баланс (лет)	0,72	1,04	0,82	1,48	1,26
Прямой долг/ВРП (%)	1,12	2,05	1,42	1,09	-
Прямой долг на душу населения (руб.)	1 072	2 303	1 747	1 394	1 927
<b>Сравнительные показатели доходов</b>					
Операционные доходы/операционные доходы по бюджету (%)	125,6	117,98	113,72	123,73	123,26
Налоговые доходы/операционные доходы (%)	45,94	42,12	39,27	45,53	45,88
Изменяемые налоговые доходы/всего налоговых доходов (%)	-	-	-	-	-
Текущие трансферты полученные/операционные доходы (%)	49,06	54,31	58,22	51,19	50,92
Операционные доходы/всего доходов <sup>б</sup> (%)	94,06	94,98	93,48	90,32	85,6
Всего доходов <sup>б</sup> на душу населения (руб.)	14 663	18 582	23 740	24 387	29 586
<b>Сравнительные показатели расходов</b>					
Операционные расходы/операционные расходы по бюджету (%)	109,98	99,03	93,54	113,83	115,3
Оплата труда/операционные расходы (%)	21,1	21,14	17,61	17,76	19,21
Текущие трансферты предоставленные/операционные расходы (%)	66,27	62,33	70,86	69,99	67,42
Капитальные расходы/капитальные расходы по бюджету (%)	363,99	293,64	353,9	690,85	399,12
Капитальные расходы/всего расходов (%)	17,91	20,97	16,29	19,32	25,27
Капитальные расходы/ВРП (%)	2,87	3,67	3,2	4,01	-
Всего расходов на душу населения (руб.)	15 362	19 642	24 086	26 446	29 641
<b>Финансирование капитальных расходов (%)</b>					
Текущий баланс/капитальные расходы	55,45	54,31	76,25	38,56	45,87
Капитальные доходы/капитальные расходы	29,68	22,44	39,25	46,13	56,83
Движение чистого долга/капитальные расходы	25,17	29,42	3,11	8,76	18,75

н.д. = нет данных

а - с учетом финансовых доходов

б - не включая новые заимствования

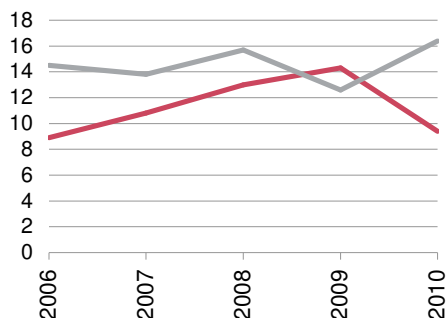
Источники: эмитент и расчеты Fitch

## Приложение С

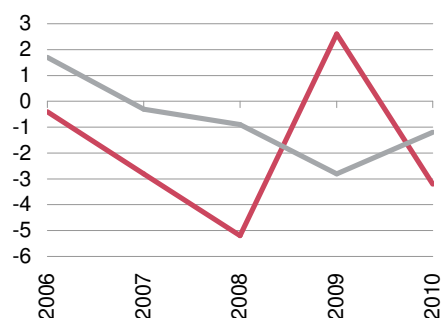
### Тамбовская область

#### Сравнение с сопоставимыми эмитентами

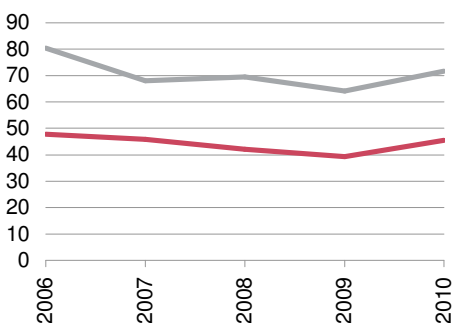
**Операционный баланс**  
% от операционных доходов



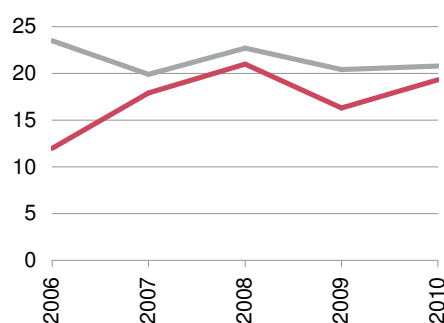
**Профицит (дефицит)**  
% от всех доходов



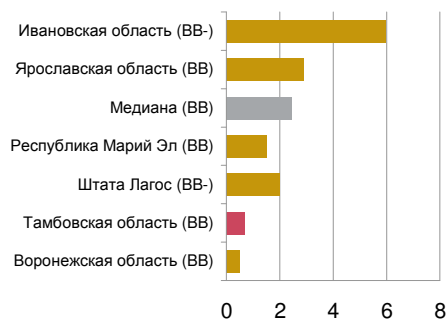
**Налоги**  
% от операционных доходов



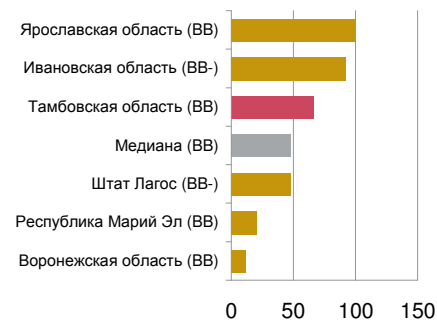
**Капитальные расходы**  
% от всех расходов



**Долг к текущему балансу (лет) 2010**



**Обслуживание долга к операцион. балансу (%) 2010**



— Тамбовская область

— Медиана для сопоставимых регионов с рейтингом «BB-»

Указанные выше рейтинги 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 АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ.

© 2012 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. One State Street Plaza, NY, 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 обследования 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 ожидалось 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 кредитоспособности 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 исключительной 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 единичной 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 по усмотрению Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держат» 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.