

25 июня 2018

Ведущие аналитики:

Андрей Пискунов, старший директор  
+7 (495) 139-0485  
andrey.piskunov@acra-ratings.ru

Елена Анисимова, эксперт  
+7 (495) 139-0486  
elena.anisimova@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА изменило прогноз по кредитному рейтингу Тамбовской области на «Позитивный» и подтвердило рейтинг ВВВ+(RU) Области и выпусков облигаций

Изменение прогноза по кредитному рейтингу [Тамбовской области](#) (далее — Тамбовская область, Область, Регион) на «Позитивный» обусловлен улучшением графика погашения долга. Поддержку кредитному рейтингу Области оказывают стабильные показатели бюджетной дисциплины и достаточная ликвидность бюджета. Аграрная специфика региональной экономики сдерживает темпы роста доходной части бюджета, что оказывает давление на кредитный рейтинг Области.

Тамбовская область расположена в ЦФО, граничит с пятью регионами. В Области проживает немногим менее 1% населения РФ. В 2016 году валовый региональный продукт (ВРП) Области составил 311,4 млрд руб. (приблизительно 0,5% совокупного ВРП регионов РФ). Экономика Области имеет аграрную направленность: до трети ВРП формирует сектор АПК (в части сельского хозяйства и пищевой промышленности).

**Снижение рисков, связанных с рефинансированием банковских кредитов, при умеренном росте долговой нагрузки.** Досрочное погашение части банковских кредитов за счет выпуска облигаций и реструктуризация бюджетных кредитов существенно улучшили график погашения долга, сместив пиковые объемы погашения (45%) с 2018 года на 2021–2022 годы. АКРА ожидает умеренного роста объема долга Области (до 17 млрд руб.) при сохраняющейся практике досрочного рефинансирования портфеля банковских займов. Соотношение долга и операционного баланса Области в прогнозируемом периоде останется на безопасном уровне (не более 1,5 по итогам 2019 года), а объем расходов на обслуживание долга не превысит 20% операционного баланса.

**Стабильные показатели бюджетной дисциплины при высокой доле капитальных расходов.** При среднем уровне самодостаточности бюджета показатели бюджетной дисциплины демонстрируют высокий уровень капитальных расходов, который, однако, постепенно снижается (с 31% в 2014 году до 26% в 2017 году). Обязательные расходы бюджета, составлявшие в среднем 61% в 2014–2017 годах, не создают негативного давления на операционный баланс Региона, однако постепенно возрастают. Налоговые поступления в бюджет Области признаются хорошо диверсифицированными с точки зрения отдельных налогоплательщиков: доля десяти крупнейших налогоплательщиков не превышала 21% налоговых поступлений в 2014–2016 годах. Однако АКРА отмечает риски для бюджета Области, связанные с концентрацией налоговой базы в смежных отраслях — сельском хозяйстве и сельскохозяйственной переработке. Совокупная доля этих секторов в ВРП составляет порядка 30%, в налоговых доходах бюджета — 15%. Дальнейший рост поступлений будет коррелировать с динамикой заработных плат и увеличением глубины переработки сельскохозяйственной продукции.

## Ключевые допущения

- использование краткосрочных кредитов Управления Федерального казначейства для финансирования кассовых разрывов;
- финансирование дефицита бюджета Области за счет рыночных долговых инструментов;
- улучшение структуры долга Области с точки зрения сроков погашения;
- сохранение доли обязательных расходов Области в пределах 65% общих расходов бюджета.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Позитивный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности изменение рейтинга в течение 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- дальнейшее улучшение структуры долга с точки зрения сроков погашения за счет досрочного рефинансирования банковских кредитов к погашению в 2021–2022 годах;
- снижение стоимости обслуживания долга за счет замещения банковских кредитов облигационными выпусками.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост обязательных расходов бюджета Области, сопряженный с увеличением долговой нагрузки;
- нарушение условий реструктуризации бюджетных кредитов в части темпов прироста долга и последующее сокращение сроков их погашения.

## Рейтинги выпусков

### Присвоены:

[Тамбовская область, 35002 \(ISIN RU000A0JW75\)](#), срок погашения — 20.09.2023, объем эмиссии — 1,6 млрд руб., — **BBB+(RU)**.

[Тамбовская область, 35003 \(ISIN RU000A0JXVH8\)](#), срок погашения — 12.07.2024, объем эмиссии — 3,5 млрд руб., — **BBB+(RU)**.

[Тамбовская область, 35004 \(ISIN RU000A0ZYJ18\)](#), срок погашения — 05.12.2025, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB+(RU)**.

**Обоснование.** Облигационные выпуски Тамбовской области, по мнению Агентства, имеют статус старшего необеспеченного долга, кредитный рейтинг которого соответствует кредитному рейтингу [Тамбовской области](#).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Тамбовской области и облигационных выпусков Тамбовской области (ISIN RU000A0JW75, ISIN RU000A0JXVH8, ISIN RU000A0ZYJ18) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги Тамбовской области и государственных ценных бумаг Тамбовской области ISIN RU000A0JXVH8, ISIN RU000A0JW75, ISIN RU000A0ZYJ18 были опубликованы АКРА 03.07.2017, 11.07.2017, 14.07.2017 и 13.12.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Тамбовской области, а также государственных ценных бумаг Тамбовской области ISIN RU000A0JXVH8, ISIN RU000A0JW75, ISIN RU000A0ZYJ18 ожидается в течение 182 дней с даты совершения рейтингового действия (21.06.2018) в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов в 2017–2018 годах](#).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Тамбовской областью, информации из открытых источников (Минфин России, Росстат, ФНС), а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, администрация Тамбовской области принимала участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Тамбовской области, не выявлены.

АКРА не оказывало администрации Тамбовской области дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2018

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.