# ШАРҲИ САНДУҚИ ҚАРЗИ ДАВЛАТИИ ҶУМҲУРИИ ТОҶИКИСТОН

## ба ҳолати 31 декабри соли 2025

**Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон**

Сарраёсати қарзи давлатӣ ва ҷалби сармоягузории давлатӣ

**Душанбе, апрели соли 2026**

| | | |
|---|---|---|
| 1. | Муқаддима | 3 |
| 2. | Нишондиҳандаҳои асосии макроиқтисодӣ ва маълумотҳои буҷети давлатӣ | 6 |
| 3. | Ҳаҷми қарзи давлатӣ | 7 |
| 4. | Талаботи умумии маблағгузорӣ | 11 |
| 5. | Қарзҳои нав ва амалиёти хизматрасонии қарз | 12 |
| 6. | Сохтори сандуқи қарзӣ | 18 |
| 7. | Нишондиҳандаҳои арзиш ва хавф | 22 |
| 8. | Ҳассосият нисбат ба тағйироти меъёрҳои фоизӣ ва қурби асъор | 24 |
| 9. | Арзёбии самаранокӣ | 25 |
| 10. | Кафолатҳои давлатӣ | 26 |
| | Замимаҳо | |
| 11. | Замима 1. Маълумоти таърихӣ оид ба макроиқтисод, буҷет ва қарз | 28 |
| 12. | Замима 2. Рӯйхати қарзҳои ҷалбшудаи беруна дар соли 2025 бо шартҳои қарзгирӣ | 30 |
| 13. | Замима 3. Рӯйхати барориши векселҳои хазинадорӣ (T-Bills) дар соли 2025 | 32 |
| 14. | Замима 4. Рӯйхати барориши дигар вомбаргҳои давлатӣ (T-Bonds) дар соли 2025 | 33 |
| 15. | Замима 5. Маблағҳои ҷудошуда ва хизматрасонии қарзи беруна аз рӯйи қарздиҳандагон | 34 |
| 16. | Замима 6. Шартҳои барориши евробондҳо | 35 |
| 17. | Замима 7. Динамикаи нарх (даромаднокӣ)-и евробондҳо дар бозори дуюмдарача | 36 |
| 18. | Замима 8. Рӯйхати кафолатҳои давлатӣ | 37 |
| 19. | Замима 9. Таҳаввулоти рейтингҳои қарзии давлат | 42 |
| 20. | Замима 10. Мафҳумҳо ва методикаҳои истифодашаванда | 43 |

## Муқаддима

Ҳуҷҷати мазкур аз ҷониби Сарраёсати қарзи давлатӣ ва ҷалби сармоягузориҳои давлатии Вазорати молия тибқи ваколати он таҳия гардидааст.

### Мақсад

Мақсади ин шарҳ, арзёбии вазъи кунунии сандуқи қарзи давлатӣ, аз ҷумла таркиб, самаранокӣ ва сатҳи хавфи он мебошад. Ин шарҳ ба устувории хизматрасонии қарз, сохтори пардохти қарз ва идоракунии хавфҳои меъёри фоизӣ ва қурби асъор равона шудааст. Дар он маълумот оид ба он пешниҳод шудааст, ки то чӣ андоза портфел ба ҳадафҳо ва меъёрҳои стратегияи миёнамӯҳлати идоракунии қарзи давлатӣ мувофиқат мекунад, инчунин мушкилоти эҳтимолии вобаста ба идоракунии қарз арзёбӣ мешаванд.

Арзёбиҳо ва таҳлили мунтазами сандуқи қарзи давлатӣ барои қабули қарорҳои асоснок оид ба идоракунии қарз ва таъмини он анҷом дода мешаванд, ки:

- сандуқ ба стратегияи идоракунии қарз мувофиқат намояд,
- хавфҳои эҳтимолӣ (аз қабили мушкилоти пардохтпазирӣ ё тағйирёбии меъёрҳои фоизӣ) дар марҳилаи ибтидоӣ ошкор карда мешуданд,
- хизматрасонии қарз устувор боқӣ монад,
- сандуқи қарзӣ минбаъд низ суботи дарозмуддати молиявии Ҳукуматро таъмин намояд.

### Фаро гирифтан

Ин шарҳ қарзи давлатиро, инчунин ӯҳдадориҳо таҳти кафолати давлатиро фаро мегирад. Он арзёбии ӯҳдадориҳои дохилӣ ва ҳам берунаро дар бар мегирад.

### Даврнокӣ ва чаҳорчӯби вақт

Шарҳ ҳамасола гузаронида шуда, арзёбӣ то моҳи апрел пас аз анҷоми давраи ҳисоботӣ анҷом дода мешавад. Ин мӯҳлат ба ҷамъоварии маълумоти дақиқ ва мубрам имкон медиҳад, ки шарҳ маълумоти пешрафтаи макрофискалӣ ва маълумоти идоракунии қарзро инъикос намояд.

### Сарчашмаҳои маълумот

Шарҳ ба маълумоти сарчашмаҳои асосӣ, аз ҷумла Сарраёсати қарзи давлатӣ ва ҷалби сармоягузории давлатӣ, хазинадории марказӣ, Бонки миллии Тоҷикистон, Агентии омори назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Биржаи коғазҳои қиматноки Осиёи Марказӣ, порталҳои расмии вазорату идораҳо ва ҳуҷҷатҳои қарздиҳандагони хориҷӣ такя менамояд.

Сарраёсати қарзи давлатӣ ва ҷалби сармоягузории давлатии Вазорати молия барои сабти маълумоти муфассал оид ба қарзҳо ва коғазҳои қиматноки давлатӣ, аз ҷумла амалиёти онҳо, инчунин барои тартиб додани маълумотҳои ҷамъбастӣ ва ҳисоботҳо оид ба қарзи давлатӣ аз Низоми идоракунии қарз ва таҳлили танзими молиявӣ (Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS))-и ЮНКТАД истифода мебарад.

**Заминаи ҳуқуқӣ ва сохторӣ**

Фаъолият дар соҳаи идоракунии қарз бо Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи молияи давлатӣ» аз 9 июни соли 2011 ва Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи қарзи давлатӣ ва қарзи аз ҷониби давлат кафолатдодашуда» аз 24 декабри соли 2022 танзим карда мешавад. Мувофиқи мафҳумҳои пешниҳодшуда дар қонунгузорӣ:

- ✓ Вазорати молия ягона мақомест, ки ваколати идоракунии қарзи давлатӣ ва пешниҳоди кафолатҳои давлатиро дорад.
- ✓ Ҳадафи асосии идоракунии қарзи давлатӣ таъмини он мебошад, ки эҳтиёҷоти Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ба маблағгузории қарзӣ қонеъ гардонад ва ӯҳдадориҳои пардохтии он бо ҳадди ақали хароҷот дар муддати миёна ва дарозмуддат ҳангоми сатҳи оқилонаи хавф иҷро карда шавад.
- ✓ Идоракунии қарзи давлатӣ дар асоси принсипҳои шаффофият, самаранокӣ, мақсаднокӣ, ҳамкории байниидоравӣ, ҳисоботдиҳӣ, пешгӯишавандагӣ ва ошкорбаёнӣ амалӣ карда мешавад.
- ✓ Вазорати молия ба қайд гирифтан ва баҳисобгирии қарзи давлатиро амалӣ менамояд.
- ✓ Барои идоракунии оқилонаи қарзи давлатӣ, арзёбии хавфҳои эҳтимолӣ ва ташаккули сандуқи мақсадноки қарз, Вазорати молия стратегияи миёнамӯҳлати идоракунии қарзи давлатӣ (сесола) ва барномаҳои қарзгирии дохилӣ ва берунаи давлатиро таҳия менамояд.
- ✓ Вазорати молия ҳисоботҳои семоҳа ва солона оид ба қарзи давлатиро таҳия намуда, ба Ҳукумат ва Маҷлиси намояндагони Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон пешниҳод мекунад. Ҳисоботҳо оид ба қарзи давлатӣ дар сомонаи расмии Вазорати молия нашр карда мешаванд.

**Ихтисорот ва сарҳарфҳо**

| | |
|---|---|
| БОР | Бонки Осиёии Рушд |
| АБР | Ассотсиатсияи Байналмилалии Рушд |
| СДСН | Хазинаи Созмони Давлатҳои Содиркунандаи Нафт (ОПЕК) |
| БАТР | Бонки Аврупоии Таҷдид ва Рушд |
| БИР | Бонки Исломии Рушд |
| ФҚРИА | Фонди Кувейтии Рушди Иқтисоди Араб |
| ФСР | Фонди Саудии Рушд |
| ХБА | Хазинаи Байнамилалии Асъор |
| БАС | Бонки Аврупоии Сармоягузорӣ |
| ФАМР | Фонди Авруосиёии Муътадилгардонӣ ва Рушд |
| ФБРК | Фонди Байналмилалии Рушди Кишоварзӣ |
| БОСИ | Бонки Осиёии Сармоягузории Инфрасохторӣ |
| САҚИ | Сандуқи Амонатҳо ва Қарзҳои Италия (CDP - Italy) |
| СҶТ | Сомонии Ҷумҳурии Тоҷикистон |
| ИМА | Доллари Иёлоти Муттаҳидаи Амрико |
| ЕВРО | Евро |
| ЮАН | Юани Хитой |
| ДҚ | Динори Кувайт |
| РАС | Риёли Арабистони Саудӣ |
| ҲМҚ | Ҳуқуқҳои махсуси қарзгирӣ |
| ДИ | Динори исломӣ |
| ДМА | Дирҳами Имороти Муттаҳидаи Араб |

## 1. Нишондиҳандаҳои асосии макроиқтисодӣ ва нишондиҳандаҳои буҷети давлатӣ

Дар соли 2025 вазъи макроиқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон бо нигоҳ доштани суръати баланди рушди иқтисодӣ ва сатҳи мӯътадили таваррум инъикос гардид. Афзоиши воқеии ММД 8,4%-ро ташкил дод, ки ба сатҳи соли 2024 мувофиқат мекунад. Ҳамзамон, ҳаҷми номиналии ММД аз 153,4 млрд сомонӣ то 176,9 млрд сомонӣ афзоиш ёфта, зиёдшавӣ 23,5 млрд сомониро ташкил намуд. Афзоиши номиналӣ 15,3%-ро ташкил дода, ҳамзамон коҳиш ёфтани дефлятори ММД аз 8,2% то 6,4% ва дар сатҳи паст нигоҳ доштани таваррум — 3,5% (103,5% нисбат ба соли қаблӣ) мушоҳида гардид. Таҳкими пули миллӣ низ ба нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ таъсири мусбат расонид: қурби миёнасолонаи сомонӣ нисбат ба доллари ИМА аз 10,81 то 10,04 ва қурб дар охири давра аз 10,93 то 9,25 сомонӣ барои як доллар коҳиш ёфт. Дар ифодаи долларӣ ҳаҷми ММД аз 14,2 млрд то 17,6 млрд доллари ИМА афзоиш ёфт.

Рушди иқтисодӣ аз ҳисоби доираи васеи соҳаҳо таъмин гардид: саноат 22,1%, сохтмон 23,0%, кишоварзӣ 9,5%, гардиши мол 13,9% ва хизматрасониҳои пулакӣ 13,2% афзоиш ёфтанд. Фаъолияти иқтисодии хориҷӣ ба таври назаррас фаъол гардид: гардиши савдои хориҷӣ 20,5% афзоиш ёфта, ба 10,8 млрд доллари ИМА расид. Содироти мол 27,7% (то 2,5 млрд доллар) ва воридот 18,5% (то 8,3 млрд доллар) зиёд шуд. Сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ аз 22,5 млрд то 28,7 млрд сомонӣ афзоиш ёфт, ки идома ёфтани фаъолнокии сармоягузориро инъикос менамояд.

Иҷрои буҷети давлатӣ дар соли 2025 бо афзоиши даромадҳо ва хароҷотҳо дар шароити нигоҳ доштани касри мӯътадил инъикос гардид. Даромадҳои буҷет аз 46,6 млрд то 60,3 млрд сомонӣ афзоиш ёфта, 34,1%-и ММД-ро ташкил доданд (нисбат ба 30,4% дар соли 2024). Хароҷотҳо то 57,1 млрд сомонӣ (32,3%-и ММД) афзоиш ёфтанд. Дар маҷмӯъ, дар соли 2025 суботи макроиқтисодӣ дар баробари тавсеаи имкониятҳои буҷетии давлат нигоҳ дошта шуд.

Ҷадвали 1. Нишондиҳандаҳои асосии макроиқтисодӣ ва нишондиҳандаҳои буҷети давлатӣ

| Нишондиҳанда | 2024 | 2025 [1] |
|---|---|---|
| Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ (ММД), миллион сомонӣ | 153,402.2 | 176,919.0 |
| Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ (ММД), миллион доллари ИМА | 14,186.6 | 17,619.8 |
| Афзоиши номиналӣ, % | 16.6 | 14.8 |
| Афзоиши воқеӣ, % | 8.4 | 8.4 |
| Дефлятори ММД, % | 8.2 | 6.4 |
| Содироти мол ва хизматрасониҳо, млн доллари ИМА | 1,947.4 | 2,487.9 |
| Захираҳои умумии байналмилалӣ, млн сомонӣ, | 47,947.00 | 53,289.00 |
| Қурби доллари ИМА нисбати сомонӣ (дар охири давра) | 10.9325 | 9.2513 |
| Қурби доллари ИМА нисбати сомонӣ (миёнасолона) | 10.8132 | 10.0409 |
| Индекси нархҳои истеъмолӣ, % | 103.6 | 103.5 |
| | | |
| Даромадҳои буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 46,613.9 | 60,349.1 |
| *нисбати ММД бо фоиз* | 30.4 | 34.1 |
| Хароҷоти буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 45,437.6 | 57,108.2 |
| *нисбати ММД бо фоиз* | 29.6 | 32.3 |
| Касри буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 1,176.3 | 3,240.9 |
| *нисбати ММД бо фоиз* | 0.8 | 1.8 |

Дар соли 2025 қарзи давлатӣ тамоюли устувори коҳишёбиро нишон дод. Ҳаҷми умумии он ба андозаи 6 996,2 млн сомонӣ кам шуда, 32 075,9 млн сомониро ташкил дод. Таносуби қарз нисбати ММД аз 25,2% то 19,7% (-5,5 банди фоизӣ) коҳиш ёфт, ки паст шудани сарбории қарзӣ ба иқтисодро инъикос мекунад.

[1] *Нишондиҳандаҳои соли 2025 хусусияти пешакӣ дошта, ба ҳолати 11 феврали соли 2026 мутобиқи маълумоти Ҳисобот оид ба иҷрои Буҷети давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои соли 2025 пешниҳод шудаанд, ки дар сомонаи расмии Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон нашр гардидааст. (https://moliya.tj/Admin/Documents/GetFile/2549).*

Омили асосӣ динамикаи қарзи беруна буд, ки ба андозаи 7 022,1 млн сомонӣ коҳиш ёфта, дар охири соли 2025, 27 826,8 млн сомониро ташкил дод. Ҳиссаи он нисбати ММД аз 22,5% то 17,1% (-5,4 банди фоизӣ) паст шуд, ки ба кам шудани хавфҳои беруна ишора мекунад.

Қарзи дохилӣ ба андозаи ночиз 25,9 млн сомонӣ афзоиш ёфта, ба 4 249,1 млн сомонӣ расид, аммо таносуби он нисбати ММД аз 2,7% то 2,6% коҳиш ёфт.

## 2. Ҳаҷми қарзи давлатӣ

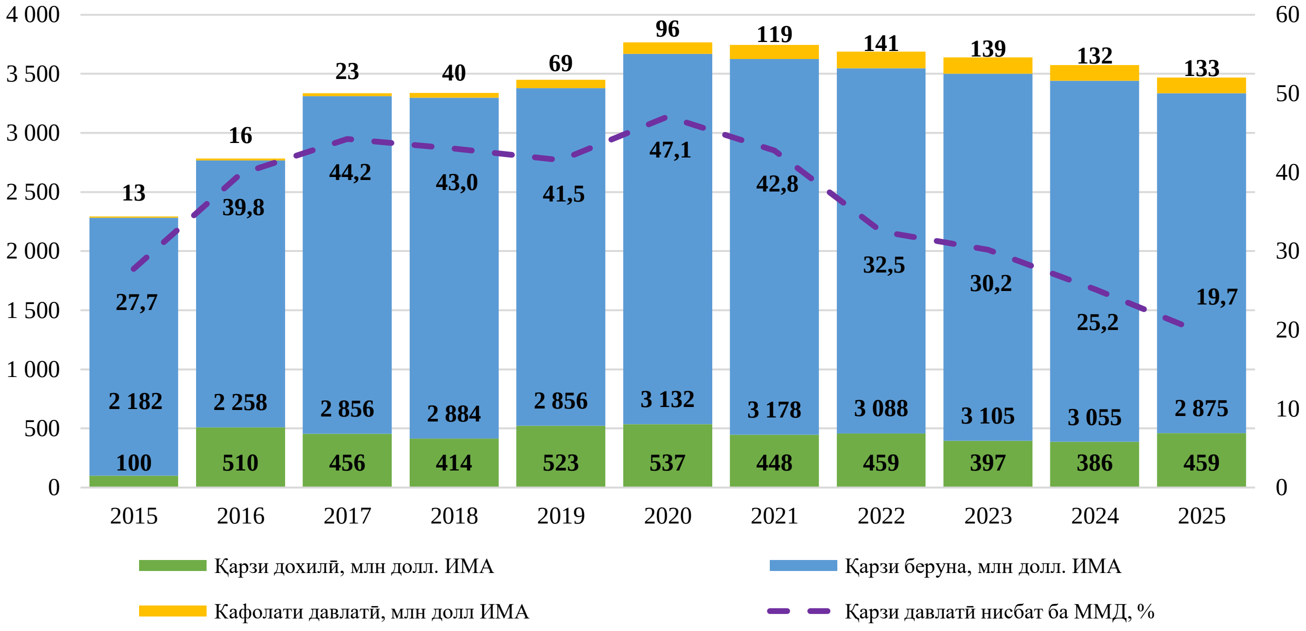
Ҷадвали 2. Қарзи давлатӣ

| Нишондиҳандаҳо | 2024 | 2025 | Фарқият |
|---|---|---|---|
| Қарзи умумии давлатӣ, миллион сомонӣ | 39 072,1 | 32 075,9 | -6 996,2 |
| млн доллари ИМА | 3 573,9 | 3 467,2 | -106,8 |
| нисбати ММД бо фоиз* | 25,2 | 19,7 | -5,5 |
| Қарзи берунаи давлатӣ, млн сомонӣ | 34 848,9 | 27 826,8 | -7 022,1 |
| млн доллари ИМА | 3 187,6 | 3 007,9 | -179,8 |
| нисбати ММД бо фоиз * | 22,5 | 17,1 | -5,4 |
| Қарзи дохилии давлатӣ, млн сомонӣ | 4 223,2 | 4 249,1 | 25,9 |
| млн доллари ИМА | 386,3 | 459,3 | 73,0 |
| нисбати ММД бо фоиз* | 2,7 | 2,6 | -0,1 |

** Барои ҳисоби таносуби қарз нисбати ММД, Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ (ММД) бо қурби миёнасолонаи асъор ба доллари ИМА табдил дода шудааст.*

Дар маҷмӯъ, дар соли 2025 беҳтаршавии нишондиҳандаҳои устувории қарзӣ ба мушоҳида расид, ки дар натиҷаи коҳиши қарзи умумӣ ва паст шудани нишондиҳандаҳои нисбии он ба амал омад.

**Графики 1. Динамикаи қарзи давлатӣ**




**Ҷадвали 3. Нишондиҳандаҳои сарбории қарзӣ**

| Нишондиҳандаи қарзӣ | 2024 | 2025 [2] | Фарқият |
|---|---|---|---|
| Хизматрасонии қарзи давлатӣ нисбат ба даромадҳои буҷети давлатӣ, % | 8,7 | 9,8 | 1,1 |
| Хизматрасонии қарзи давлатӣ нисбати хароҷоти буҷети давлатӣ, % | 8,9 | 10,3 | 1,4 |
| Пардохтҳои фоиз аз рӯйи қарзи давлатӣ нисбати ММД, % | 0,7 | 0,5 | -0,2 |
| Хизматрасонии қарзи давлатии хориҷӣ нисбат ба содироти мол ва хизматрасониҳо, % | 15,4 | 20,3 | 5,0 |
| Хизматрасонии қарзи берунаи давлатӣ нисбати даромадҳои буҷети давлатӣ, % | 6,9 | 8,4 | 1,5 |

Дар соли 2025 нишондиҳандаҳои сарбории қарзӣ аз рӯйи як қатор коэффитсиентҳо афзоиши мӯътадилро нишон доданд, дар ҳоле ки онҳо дар сатҳи бехатар нигоҳ дошта шуданд. Таносуби хизматрасонии қарзи давлатӣ нисбат ба даромадҳои буҷети давлатӣ аз 8,7% то 9,8% (+1,1 банди фоизӣ) афзоиш ёфт. Ин афзоиш асосан ба оғози марҳилаи пардохти қисми асосии қарз аз рӯйи евробондҳои давлатӣ, ки дар бозорҳои молиявии байналмилалӣ ҷойгир шудаанд, вобаста мебошад. Дар солҳои қаблӣ хизматрасонии ин ӯҳдадориҳо асосан пардохтҳои фоизиро дар бар мегирифт, дар ҳоле ки дар соли 2025 марҳилаи пардохти маблағи асосии қарз оғоз гардид, ки боиси афзоиши хароҷоти умумии хизматрасонии қарзи давлатӣ шуд. Бо вуҷуди афзоиш, нишондиҳанда ба таври

[2] *Нишондиҳандаҳои соли 2025 хусусияти пешакӣ дошта, ба ҳолати 11 феврали соли 2026 мутобиқи маълумоти Ҳисобот оид ба иҷрои Буҷети давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои соли 2025 пешниҳод шудаанд, ки дар сомонаи расмии Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон нашр гардидааст. (https://moliya.tj/Admin/Documents/GetFile/2549).*

назаррас аз сатҳи ҳадди 25%, ки дар Стратегияи миёнамӯҳлати идоракунии қарзи давлатӣ муқаррар шудааст, пасттар боқӣ мемонад, ки аз нигоҳ доштани фазои кофии фискалӣ барои иҷрои ӯҳдадориҳои қарзӣ шаҳодат медиҳад.

Динамикаи мусоиди ин нишондиҳанда оид ба хизматрасонии қарзи давлатӣ нисбати хароҷоти буҷет низ мушоҳида мешавад, ки он аз 8,9 дарсад ба 10,3 дарсад афзоиш ёфт. Ҳамзамон, пардохтҳои фоизӣ аз рӯйи қарзи давлатӣ нисбати ММД аз 0,7 дарсад ба 0,5 дарсад коҳиш ёфт, ки ин аз сарбории нисбатан пасти хароҷоти фоизӣ ба иқтисодиёт шаҳодат медиҳад.

Нишондиҳандаҳое, ки устувории берунаро тавсиф мекунанд, низ афзоишро нишон доданд: таносуби хизматрасонии қарзи давлатии хориҷӣ нисбат ба содироти мол ва хизматрасониҳо аз 15,4% то 20,3% ва нисбат ба даромадҳои буҷети давлатӣ аз 6,9% то 8,4% афзоиш ёфт. Афзоиши ин коэффитсиентҳо ба зиёд шудани пардохтҳо аз рӯйи ӯҳдадориҳои хориҷӣ, аз ҷумла оғози пардохти қисми асосии қарз аз рӯйи баъзе воситаҳои қарзӣ, вобаста мебошад. Бо вуҷуди ин, арзишҳои онҳо дар сатҳи идорашаванда қарор дошта, аз меъёрҳои ҳадди байналмилалии устувории қарзӣ зиёд нестанд.

Дар маҷмӯъ, сарфи назар аз афзоиши баъзе коэффитсиентҳо дар соли 2025, сарбории қарзӣ дар доираи меъёрҳои муқарраршуда нигоҳ дошта шуда, хавфҳои ҷиддӣ барои устувории буҷетӣ ва макроиқтисодӣ эҷод намекунад.

## 4. Талаботи умумии маблағгузорӣ

Мувофиқи Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи буҷети давлатӣ барои соли 2025», талаботи умумии маблағгузорӣ барои соли 2025 ба 4 875,4 миллион сомонӣ баробар гардид, ки ин ба 2,9 дарсади ММД мувофиқат мекунад. Аз ҷумла, касри аввалиндараҷаи буҷети ҷумҳуриявӣ 2 225,1 миллион сомониро ташкил дод, дар ҳоле, ки пардохтҳои қарзи давлатӣ мутаносибан 1 044,6 миллион сомонӣ ва 4 831,8 миллион сомониро ташкил намуданд. Маблағгузории каср аз ҳисоби сарчашмаҳои ғайриқарзӣ 3 226,1 миллион сомониро ташкил дод.

***Диаграммаи 1. Талаботи умумии маблағгузорӣ барои соли 2025***

Дар ҷадвали 4, ки дар зер оварда шудааст, мафҳуми талаботи умумии маблағгузорӣ барои соли 2025 пешниҳод гардидааст.

**Ҷадвали 4. Сохтори талаботи умумии маблағгузорӣ барои соли 2025**

| | бо млн сомонӣ | нисбати ММД бо фоиз |
|---|---|---|
| **Даромадҳои буҷети ҷумҳуриявӣ, бо дарназардошти грантҳо барои дастгирии буҷет ва маблағгузории лоиҳаҳо ва бе дарназардошти қарзҳо барои маблағгузории лоиҳаҳо** | **27,808.0** | **16.7** |
| **Хароҷоти аввалиндараҷаи буҷети ҷумҳуриявӣ (ба истиснои хароҷот барои хизматрасонии қарзи давлатӣ, ғайр аз захира барои хизматрасонии қарзҳои кафолатноки берунӣ** | **- 30,033.1** | **-18.1** |
| | | |
| **Тавозуни аввалиндараҷаи буҷети ҷумҳуриявӣ** | **- 2,225.1** | **-1.3** |
| **Пардохти фоизҳо барои хизматрасонии қарзи давлатӣ** | **- 1,044.6** | **-0.6** |
| аз рӯйи қарзи беруна | - 971.9 | -0.6 |
| аз рӯйи қарзи дохилӣ | - 72.7 | 0.0 |
| | | |
| **Талаботи соф ба маблағгузорӣ** | **- 3,269.7** | **-2.0** |

| | бо млн сомонӣ | нисбати ММД бо фоиз |
|---|---|---|
| **Пардохти маблағи қарзи асосӣ аз рӯйи қарзи давлатӣ** | **- 4,831.8** | **-2.9** |
| аз рӯйи қарзи беруна | - 4,405.4 | -2.7 |
| аз рӯйи қрзи дохилӣ | - 426.4 | -0.3 |
| | | |
| **Сарчашмаҳои ғайриқарзии маблағгузорӣ** | **3,226.1** | **1.9** |
| аз ҳисоби хусусигардонӣ ва иҷораи моликияти ҷумҳуриявӣ | 50.0 | 0.0 |
| аз ҳисоби маблағҳои озоди буҷети ҷумҳуриявӣ ба ҳолати 1 январи соли 2025 | 100.0 | 0.1 |
| аз ҳисоби барзиёдии нақшаи даромади буҷети ҷумҳуриявӣ | 500.0 | 0.3 |
| аз ҳисоби маблағҳои боқимондаи грантҳо ва қарзҳо барои дастгирии буҷет | 805.4 | 0.5 |
| аз ҳисоби сарфаи маблағҳо дар натиҷаи тендерҳои хариди давлатии мол, кор ва хизматрасонӣ | 50.0 | 0.0 |
| аз ҳисоби баргардондани маблағи асосии қарз дар доираи ӯҳдадориҳо тибқи созишномаҳои зерқарзӣ | 1,400.3 | 0.8 |
| аз ҳисоби фурӯши моликияти собиқ ҷамъиятҳои саҳомии кушодаи «Агроинвестбонк» ва «Таджиксодиротбонк», ки ба моликияти давлатӣ қабул шудаанд | 320.4 | 0.2 |
| | | |
| **Талаботи умумии маблағгузорӣ *** | **- 4,875.4** | **-2.9** |

** Ҳисоби талаботи умумии маблағгузорӣ мувофиқи фармони Вазири молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 04.04.2024 №41 «Дар бораи тартиб ва тавсияҳои методӣ оид ба тартиб додани нақшаи солонаи қарзгирӣ» анҷом дода шудааст.*

## 5. Қарзҳои нав ва амалиёти хизматрасонии қарз

### Ҷадвали 5. Ҳаҷми умумии қарзгирӣ дар соли 2025

| | Нақша | | Иҷроиш | |
|---|---|---|---|---|
| | млн сомонӣ | % | млн сомонӣ | % |
| **Қарзгирии умумӣ** | **4,875.4** | **100.0** | **2,164.5** | **100.0** |
| Даромади маблағҳои қарзии беруна | 4,460.4 | 91.5 | 1,647.6* | 76.1 |
| *қарзҳо барои маблағгузории лоиҳаҳо* | *4,460.4* | *91.5* | *1,647.6* | *76.1* |
| *қарзҳо барои дастгирии буҷет* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.0* |
| Даромад аз ҳисоби барориши евробондҳо | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Даромад аз ҳисоби барориши коғазҳои қиматноки дохилии давлатӣ (соф) | 415.0 | 8.5 | 516.9 | 23.9 |
| *векселҳои хазинадорӣ* | | *0.0* | *-33.1* | *-1.5* |
| *вомбаргҳои давлатӣ* | | *0.0* | *550.0* | *25.4* |

** Даромадҳои беруна дар асоси қурби миёнасолонаи асъор нисбат сомонӣ табдил дода шудаанд.*

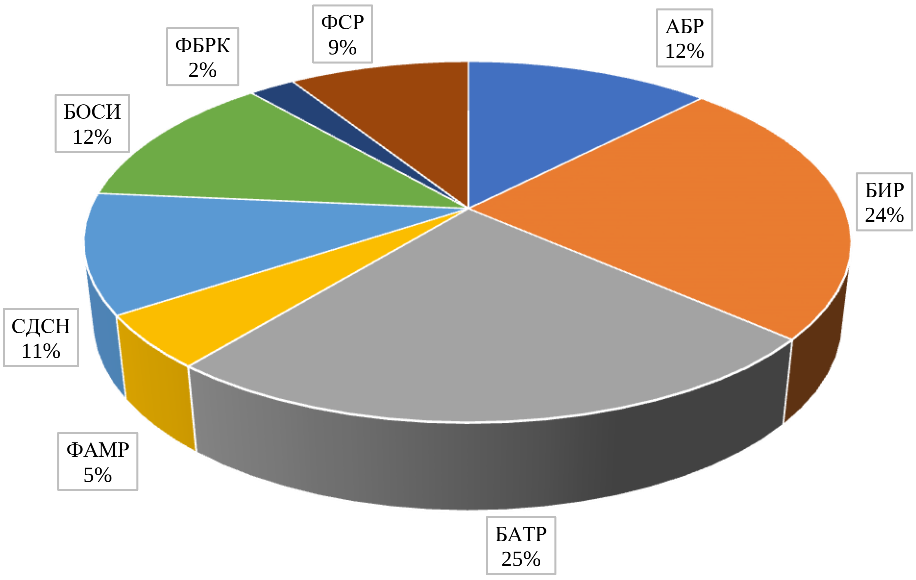
Ҳаҷми умумии азхудкунии қарзҳои беруна дар соли 2025 ба 164,1 миллион доллари ИМА расид, ки аз ин 91 дарсад ба қарзҳои бисёрҷониба ва 9 дарсади боқимонда ба қарздиҳандагони дуҷониба рост омад. Тақрибан нисфи маблағи зикршуда аз рӯйи қарзҳои ҷалбшуда аз ду қарздиҳанда БАТР ва БИР азхуд карда шуд. Ҳамаи азхудкуниҳо дар доираи қарзҳои лоиҳавӣ амалӣ гардиданд.

Тафовути ҳаҷми воқеии қарзгирӣ аз нишондиҳандаҳои нақшавӣ дар соли 2025 асосан ба таъхир афтодани мӯҳлатҳои оғози татбиқи як қатор лоиҳаҳои сармоягузорӣ, ки дар соли 2024 ба имзо расида буданд, вобаста мебошад. Аз ҷумла, лоиҳаҳои марбут ба маблағгузории сохтмони Неругоҳи барқи обии Роғун танҳо дар аввали соли 2026 ба

марҳилаи амалии татбиқ оғоз ёфтанд, ки ин сабаби ақибмонии ҳаҷми воқеии қарзгирӣ нисбат ба нақша дар соли 2025 гардид.

Ҳамин тариқ, фарқият байни нақша ва воқеият дар соли 2025 ба хусусияти марҳилавии татбиқи лоиҳаҳои бузурги сармоягузорӣ ва оғози истифодаи маблағгузории грантӣ вобаста мебошад.

***Диаграммаи 2. Азхудкунии қарзҳои беруна аз рӯйи қарздиҳандагон***



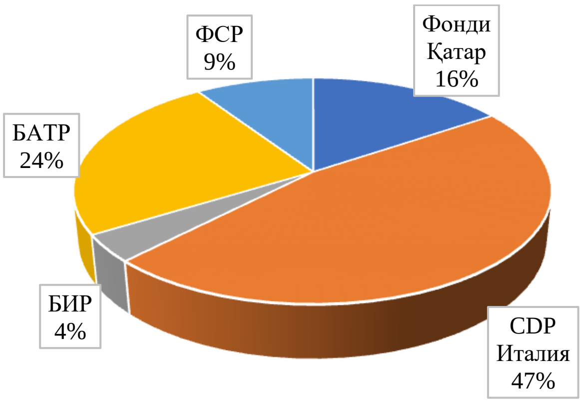

Маълумоти муфассал оид ба азхудкунии маблағҳо аз рӯйи қарзҳои беруна дар Замимаи 5 пешниҳод гардидааст.

Сохтори азхудкуниҳо аз рӯйи қарзҳои беруна дар соли 2025:

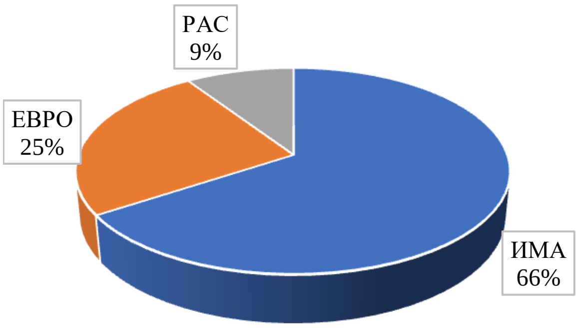
- ҳиссаи қарзҳои бо доллари ИМА номиналшуда – 45,2%;
- бо евро – 19,9%;
- бо дигар асъор – 32,5%, аз ҷумла бо юани хитой, динори исломӣ ва риёли Арабистони Саудӣ.

Ҳамин тариқ, камтар аз нисфи маблағҳои азхудшуда ба ӯҳдадориҳои бо доллари ИМА номиналшуда рост меояд, дар ҳоле ки сеяки портфел бо асъорҳои алтернативӣ шакл гирифтааст, ки диверсификатсияи сохтори асъории қарзгирии навро инъикос мекунад. Қисми асосии маблағҳо дар доираи маблағгузории лоиҳавӣ азхуд карда шудаанд, ки ба стратегияи рушди устувор ва диверсификатсияи манбаъҳои қарзи давлатӣ мувофиқат менамояд. Дар давоми соли 2025 нӯҳ созишномаи қарзгирии хориҷӣ бо панҷ қарздиҳанда ба маблағи умумии муодили 321,0 млн доллари ИМА ба имзо расид. Аз ин маблағ 62,3% барои лоиҳаи сохтмони НБО «Роғун» (лот 4) ҷалб гардид. 46,7% маблағҳо аз ҷониби Cassa Depositi e Prestiti (CDP)-и Италия ҷалб шудаанд. 66,0% ӯҳдадориҳои нав бо доллари ИМА ва 25,0% бо евро номинал шудаанд, инчунин 74,2% қарзҳои нав дорои меъёри фоизи собит мебошанд.

*Диаграммаи 3 Сохтори ӯҳдадориҳои нави қарзӣ аз рӯйи қарздиҳандаҳо*




*Диаграммаи 4. Сохтори ӯҳдадориҳои қарзӣ аз рӯйи асъорҳо*




Мӯҳлати миёнаи пардохти қарзҳои ба наздикӣ имзошуда 21,4 сол ва давраи имтиёзноки миёна 8,3 солро ташкил медиҳад. Рӯйхати созишномаҳои нави қарзӣ бо шартҳои маблағгузорӣ дар Замимаи 2 пешниҳод шудааст.

Дар соли 2025 ҳаҷми воқеии қарзгирӣ дар бозори дохилӣ аз параметрҳои нақшаи солона зиёд гардид, ки ин бо зарурати таъмини маблағгузории иловагии буҷетӣ ва оптимизатсияи сохтори қарзи давлатӣ вобаста мебошад. Ҳамзамон, афзоиши ҳаҷми ҷойгиркуниҳо бо дароз шудани мӯҳлати қарзгирӣ ва афзоиши ҳиссаи воситаҳои миёнамӯҳлат ва дарозмӯҳлат ҳамроҳ буд, ки ба вазифаҳои коҳиши хавфҳои бозтамвил мувофиқат мекунад. Гузариш аз нишондиҳандаҳои нақшавӣ хусусияти идорашаванда дошта, дар доираи механизмҳои бозорӣ бидуни эҷоди фишор ба устувории молиявӣ амалӣ гардид.

Дар давоми соли 2025 чордаҳ маротиба ҷойгиркунии коғазҳои қиматноки давлатии дохилӣ анҷом дода шуд: 7 векселҳои хазинадорӣ ва 7 вомбаргҳои давлатӣ. Ҳамаи ҷойгиркуниҳо тавассути музоядаҳо дар Биржаи фондии Осиёи Марказӣ гузаронида шуданд.

Ҳаҷми умумии эмиссия 995 миллион сомониро ташкил дод: векселҳои хазинадорӣ 375 миллион сомонӣ, вобаргҳои давлатӣ 620 миллион сомонӣ. Хусусиятҳои асосии музоядаҳо чунинанд:

Ҷадвали 6. Хусусиятҳои асосии музоядаҳои гузаронидашуда

| **Нишондиҳанда** | **Векселҳои хазинадорӣ (T-bills)** | **Вомаргҳои давлатӣ (T-bonds)** | **Ҳамагӣ** |
|---|---|---|---|
| **Шумораи музоядаҳо** | 7 | 7 | 14 |
| **Ҳаҷми бароориш** | 375.0 | 620.0 | 995.0 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Ҳисса %** | 37.7 | 62.3 | 100.0 |
| **Дархост** | 694.5 | 851.3 | 1’545.8 |
| **Даромаднокии миёнавазнӣ, %** | 5.8 | 11.3 | 9.2 |
| **Даромаднокии нарх, %** | 97.2 | 100.0 | 98.9 |
| **Мӯҳлати миёнавазнӣ то пушонидан, рузҳо** | 181.0 | 1’062.3 | 730.2 |
| **Ҳаҷми софи ҷойгиркунӣ** | 364.4 | 620.0 | 984.4 |
| **Дисконт** | 10.6 | 0.0 | 10.6 |

Маълумоти муфассали музоядаҳо оид ба барориши векселҳои хазинадорӣ ва вомбаргҳои давлатӣ дар Замимаҳои 3 ва 4 пешниҳод гардидааст.

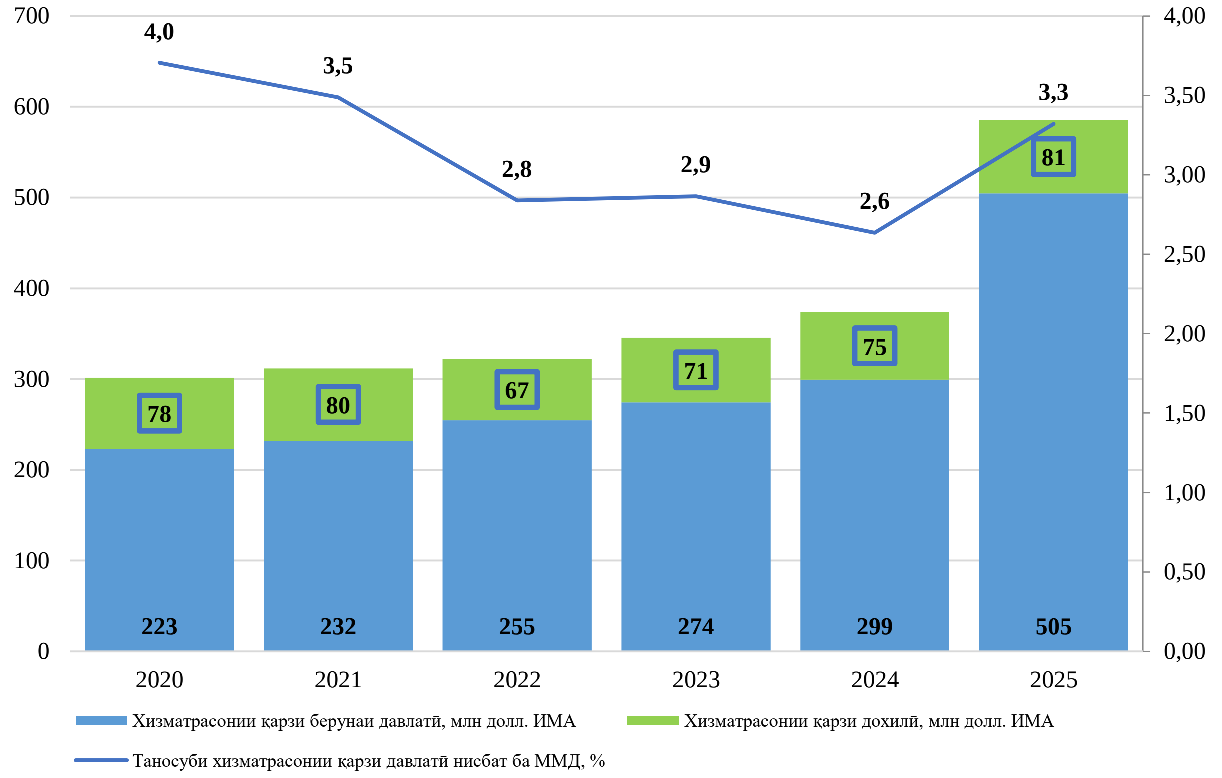
Маблағҳои ҷалбшуда асосан барои маблағгузории касри буҷети давлатӣ ва бозтамвилсозии (рефинансирование) қисми ӯҳдадориҳои қаблан ҷалбшуда сафарбар карда шуданд. Ҷойгиркуниҳо бо асъори миллӣ тавассути механизми музояда амалӣ гардиданд, ки ин шаффофияти нархгузорӣ ва ташаккули даромаднокии бозориро таъмин намуд. Афзоиши назарраси ҳиссаи вомбаргҳои давлатӣ дар сохтори бароришҳо (62,3 дарсад) аз идомаи сиёсати дароз кардани сандуқи қарзӣ ва рушди бозори дохилии сармоя шаҳодат медиҳад. Дар муқоиса бо соли 2024, сохтори қарзгирӣ ба самти зиёдшавии ҳиссаи воситаҳои дарозмӯҳлат тағйир ёфт, ки ин имкон дод то хавфҳои кӯтоҳмӯҳлат коҳиш дода шаванд ва пешбинишавандагии пардохтҳои оянда беҳтар гардад.

**Ҷадвали 7. Пардохтҳо аз рӯйи қарзи давлатӣ дар соли 2025 (миллион сомонӣ)**

| | **Хизатрасонии қарз** | аз ҷумла | |
|---|---|---|---|
| | | **Пардохти қарзи асосӣ** | **Пардохти фоизи қарз (аз ҷумла комиссияҳо)** |
| **Ҳамагӣ, аз ҷумла** | 5,889.2 | 4,935.8 | 953.4 |
| *Қарзи беруна* | 5,080.1 | 4,192.7 | 887.4 |
| Қарзи беруна | 2,690.6 | 2,214.7 | 475.9 |
| Кафолати давлатӣ | 355.2 | 278.2 | 77.0 |
| Евробонҳо | 2,034.3 | 1,699.8 | 334.4 |
| *Қарзи дохилӣ* | 809.1 | 743.1 | 66.0 |
| **Векселҳои хазинадорӣ (T-bills)** | 410.0 | 397.6 | 12.4 |
| **Вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds)** | 95.8 | 70.0 | 25.8 |
| Қарзи дохилӣ аз Бонки миллии Тоҷикистон | 176.9 | 166.0 | 10.9 |
| Дигар воситаҳои дохилии ғайрибозорӣ | 126.4 | 109.5 | 16.9 |

Дар соли 2025 ҳаҷми умумии пардохтҳо аз рӯйи қарзи давлатӣ 5 889,2 миллион сомониро ташкил дод, ки аз ин 4 935,8 миллион сомонӣ — пардохти қарзи асосӣ ва 953,4 миллион сомонӣ — пардохти фоизҳо мебошанд. Ба қарзи дохилӣ 809,1 миллион сомонӣ рост омад, аз ҷумла 410,0 миллион сомонӣ аз рӯйи векселҳои хазинадорӣ (T-Bills) ва 95,8 миллион сомонӣ аз рӯйи вомбаргҳои давлатӣ (T-Bonds). Хизматрасонии қарзҳои дохилии Бонки миллӣ ва дигар ӯҳдадориҳои ғайрибозорӣ тибқи нақша амалӣ карда шуд. Дар маҷмӯъ, динамикаи қарзгириҳои дохилӣ ва пардохтҳо амалисозии пайвастаи стратегияи рушди бозори дохилии коғазҳои қиматноки давлатиро дар шароити нигоҳдории сатҳи назоратшавандаи сарбории қарзӣ инъикос менамояд.

**Графики 2. Динамикаи хизматрасонии қарзи давлатӣ**




Дар соли 2025 ҳаҷми умумии пардохтҳо оид ба хизматрасонии қарзи давлатӣ 5 889,2 миллион сомониро ташкил дод, ки аз ин 4 935,8 миллион сомонӣ (83,8 дарсад) ба пардохти қарзи асосӣ ва 953,4 миллион сомонӣ (16,2 дарсад) ба пардохти фоиз ва комиссияҳо рост омад. Ҳамин тариқ, сохтори хизматрасонӣ бо бартарии пардохтҳо аз рӯйи қарзи асосӣ хос мебошад, ки ин ҷадвали авҷи пардохтҳоро дар соли ҳисоботӣ инъикос менамояд.

Сарбории асосӣ ба қарзи беруна — 86,3 дарсади ҳамаи пардохтҳо рост омад, дар ҳоле ки ба қарзи дохилӣ — 13,7 дарсад. Қисми зиёди хизматрасонии қарзи дохилии давлатӣ ба пардохти векселҳои хазинадорӣ (410,0 миллион сомонӣ) ва дигар вомбаргҳои давлатӣ (95,8 миллион сомонӣ), инчунин ба пардохтҳо аз рӯйи қарзҳои дохилӣ, ки аз Бонки миллӣ гирифта шудаанд (176,9 миллион сомонӣ) рост омад.

## Ҷадвали 8. Сохтори сандуқи қарзӣ

| | Дар охири соли 2024 | | | Дар охири соли 2025 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Қарзи беруна | Қарзи дохилӣ | Ҳамагӣ қарз | Қарзи беруна | Қарзи дохилӣ | Ҳамагӣ қарз |
| млн сомонӣ | 34’919.6 | 4’297.7 | 39’217.3 | 27 826,8 | 4 249,1 | 32 075,9 |
| млн долл. ИМА | 3’194.1 | 393.1 | 3’587.2 | 3 007,9 | 459,3 | 3 467,2 |
| бо фоиз | 89.0 | 11.0 | 100.0 | 86,8 | 13,2 | 100,0 |
| бо фоиз нисбати ММД | 22.5 | 2.8 | 25.3 | 17,1 | 2,6 | 19,7 |
| | | | | | | |
| **Сохтор аз рӯйи навъҳои воситаҳо (бо фоиз)** | | | | | | |
| Қарзҳои беруна | 80.0 | - | 71.2 | 84,1 | - | 72,9 |
| Кафолатҳои беруна | 4.4 | - | 3.9 | 4,6 | - | 4,0 |
| Евробондҳо | 15.7 | - | 13.9 | 11,1 | - | 9,6 |
| Векселҳои хазинадорӣ (T-bills) | - | 7.0 | 0.8 | - | 4,1 | 0,5 |
| Вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) | - | 4.4 | 0.5 | - | 16,2 | 2,2 |
| Қарзи дохилӣ аз Бонки миллии Тоҷикистон | - | 14.7 | 1.6 | - | 10,9 | 1,4 |
| Дигар воситаҳои дохилии ғайрибозорӣ | - | 73.9 | 8.1 | - | 72,2 | 9,6 |
| | | | | | | |
| **Сохтор аз рӯйи категориҳо ва намуди қарздиҳандагон (бо фоиз)** | | | | | | |
| Қарздиҳандагони расмӣ | 84.3 | 88.6 | 84.8 | 88,6 | 83,1 | 87,9 |
| Бисёрҷониба | 53.1 | - | 47.2 | 58,3 | - | 50,6 |
| Дуҷониба (беруна) | 31.3 | - | 27.9 | 30,3 | - | 26,3 |
| Дуҷониба (дохилӣ) | - | 88.6 | 9.7 | - | 83,1 | 11,0 |
| Қарздиҳандагони хусусӣ | 15.7 | 11.4 | 15.2 | 11,1 | 20,4 | 12,3 |
| Дорандагони коғазҳои қиматноки дохилии давлатӣ | - | 11.4 | 1.2 | - | 20,4 | 2,7 |
| Дорандагони евробондҳо | 15.7 | - | 13.9 | 11,1 | - | 9,6 |
| | | | | | | |
| **Сохтор аз рӯйи асъори қарзгирӣ (бо фоиз)** | | | | | | |
| Асъори миллӣ | - | 100.0 | 11.0 | - | 100.0 | 13.7 |
| Асъори хориҷӣ | 100.0 | - | 89.0 | 100.0 | - | 86.3 |
| Доллари ИМА | 53.7 | - | 47.9 | 52,2 | - | 45,3 |
| ҲМҚ | 3.9 | - | 3.4 | 5,3 | - | 4,6 |
| Евро | 22.6 | - | 20.1 | 23,0 | - | 19,9 |
| Динори исломӣ | 5.1 | - | 4.6 | 5,1 | - | 4,4 |
| Динори кувайтӣ | 1.3 | - | 1.2 | 1,4 | - | 1,2 |
| Риёли саудӣ | 3.0 | - | 2.7 | 3,0 | - | 2,6 |
| Дирҳами АМА | 10.2 | - | 9.1 | 9,7 | - | 8,4 |
| Юани хитоӣ | 0.1 | - | 0.1 | 0,1 | - | 0,1 |
| | | | | | | |
| **Сохтор аз рӯйи навъи меъёри фоиз (бо фоиз)** | | | | | | |
| Меъёри фоизи собит | 86.2 | 89.2 | 86.6 | 83,7 | 92,7 | 84,9 |
| Меъёри фоизи тағйирёбанда, аз ҷумла | 13.8 | 10.8 | 13.4 | 16,0 | 10,8 | 15,3 |
| EURIBOR-и 6-моҳа | 12.7 | - | 11.3 | 13,7 | - | 11,9 |
| SOFR | 1.1 | - | 1.0 | 1,7 | - | 1,5 |
| SHIBOR-и 3 моҳа | - | - | - | 0,6 | - | 0,5 |
| Меъёри истинодии БМТ | - | 10.8 | 1.2 | - | 10,8 | 1,4 |
| | | | | | | |
| **Сохтор аз рӯйи мӯҳлати аввали баргардонидан (бо фоиз)** | | | | | | |
| Кутоҳмуддат | - | 21.6 | 2.4 | - | 18,4 | 2,4 |
| Дарозмуддат | 100.0 | 78.4 | 97.6 | 100.0 | 85,1 | 97,8 |
| **Сохтор аз рӯйи мӯҳлати боқимондаи баргардонидан (бо фоиз)** | | | | | | |
| Кутоҳмуддат | 0.1 | 95.6 | 10.6 | 0,3 | 92,2 | 12,4 |
| Дарозмуддат | 99.9 | 4.4 | 89.4 | 99,4 | 11,3 | 87,8 |

Бо дарназардошти сохтори сандуқи қарзӣ дар охири соли 2025 (86,3 дарсад ба қарзи беруна рост меояд), сарбории асосии хизматрасонии ӯҳдадориҳои беруна аз ҷониби қарздиҳандагони расмӣ нигоҳ дошта мешавад, ки ҳиссаи онҳо 87,7 дарсади сандуқро ташкил медиҳад. Қарздиҳандагони калонтарин АБР (МАР), БАТР ва Эксимбонки Хитой боқӣ мемонанд.

Дар сохтори асъории сандуқ ӯҳдадориҳо бо доллари ИМА (45,2 дарсади қарзи умумӣ), евро (19,9 дарсад) ва ҲМҚ (4,6 дарсад) бартарӣ доранд. Мувофиқан, сохтори асъории хизматрасонии қарз аз ҳама бештар нисбат ба динамикаи қурби доллари ИМА нисбат ба сомонӣ ҳассос мебошад.

Аз рӯйи намуди меъёри фоизӣ, 84,7 дарсади қарзи умумӣ меъёри фоизии собит доранд ва 15,3 дарсад — меъёри фоизии тағйирёбанда (аз ҷумла дар асоси EURIBOR-и 6-моҳа ва SOFR). Афзоиши ҳиссаи меъёрҳои тағйирёбанда дар муқоиса бо соли 2024 (аз 13,4 дарсад ба 15,3 дарсад) ҳассосияти сандуқи қарзиро нисбат ба тағйироти меъёрҳои ҷаҳонии фоизӣ мӯътадилан баланд мебардорад.

Пардохтҳои купонӣ аз рӯйи евробондҳо дар соли 2025 334,4 миллион сомониро ташкил доданд, ки ин ба:

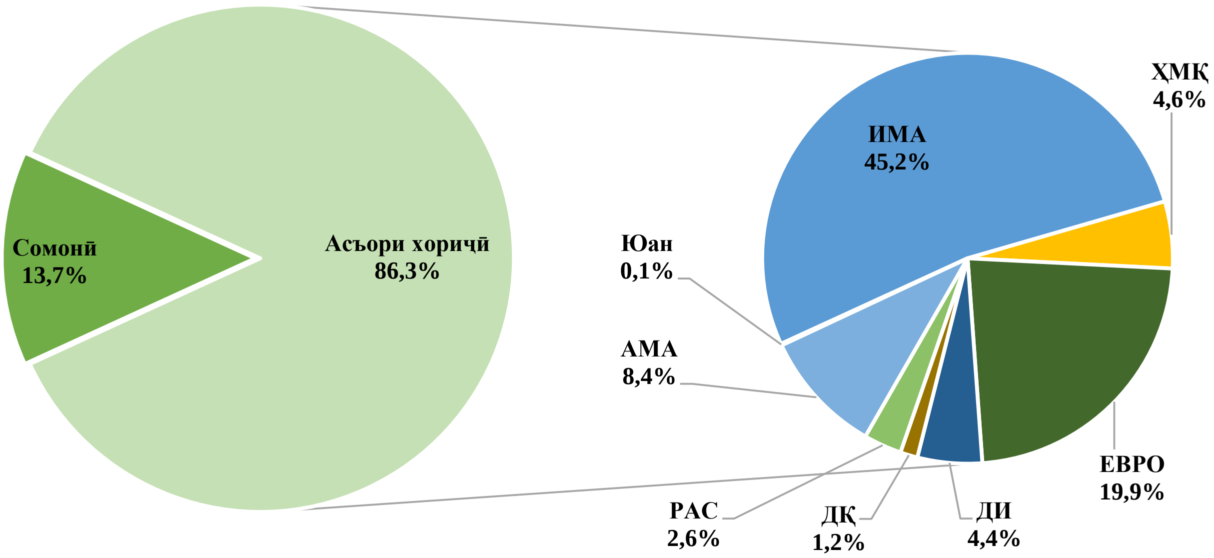
- 35,1 дарсади ҳамаи пардохтҳои фоизӣ,
- 5,7 дарсади ҳаҷми умумии хизматрасонии қарз,
- 37,7 дарсади пардохтҳои фоизӣ аз рӯйи қарзи беруна баробар аст.

Коҳиши боқимондаи қарзи евробондҳо аз 500,0 миллион доллари ИМА то 333,3 миллион доллар (–33,3 дарсад) аз камшавии назарраси ҷузъи бозории қарзи беруна ва мутаносибан ба пастшавии тадриҷии сарбории купонӣ дар оянда шаҳодат медиҳад.

Дар натиҷаҳои соли 2025, ҳаҷми умумии қарзи давлатӣ аз 39 217,3 миллион сомонӣ то 32 145,6 миллион сомонӣ (–18,0 дарсад) кам шуд. Таносуби қарз нисбати ММД аз 25,3 дарсад ба 19,7 дарсад коҳиш ёфт, ки ин беҳбуди нишондиҳандаҳои устувории қарзиро инъикос менамояд.

Ҳиссаи қарзи беруна дар сохтори сандуқ аз 89,0 дарсад то 86,8 дарсад кам шуд, дар ҳоле, ки қарзи дохилӣ аз 11,0 дарсад то 13,2 дарсад афзоиш ёфт. Ин аз гузариши тадриҷан сохтори қарзгирӣ ба самти сарчашмаҳои дохилии маблағгузорӣ шаҳодат медиҳад.

*Диаграммаи 5. Сохтори асъорӣ*




**Ҷадвали 9. Сохтори қарзи беруна аз рӯйи қарздиҳандагони асосӣ (аз ҷумла кафолатҳо)**

| Қарздиҳандагон | Дар охири соли 2024 | | Дар охири соли 2025 | | Фарқият бо фоиз |
|---|---|---|---|---|---|
| | млн долл. ИМА | % | млн долл. ИМА | % | |
| АБР (МАР) | 364.8 | 11.4 | 379,8 | 12,6 | 4,1 |
| БАТР | 348.5 | 10.9 | 357,7 | 11,9 | 2,7 |
| БОР | 249.6 | 7.8 | 249,9 | 8,3 | 0,1 |
| Дигар қарздиҳандагони бисёрҷониба | 731.9 | 22.9 | 766,1 | 25,5 | 4,7 |
| Эксимбонки Хитой | 821.0 | 25.7 | 738,0 | 24,5 | -10,1 |
| ФСР | 97.2 | 3.0 | 104,4 | 3,5 | 7,4 |
| ФҚР | 41.4 | 1.3 | 35,6 | 1,2 | -14,2 |
| Дигар қарздиҳандагони дуҷониба | 39.7 | 1.2 | 43,1 | 1,4 | 8,6 |
| Евробондҳо | 500.0 | 15.7 | 333,3 | 11,1 | -33,3 |
| **ҲАМАГӢ** | **3’194.1** | **100.0** | **3 007,9** | **100,0** | **-5,8** |

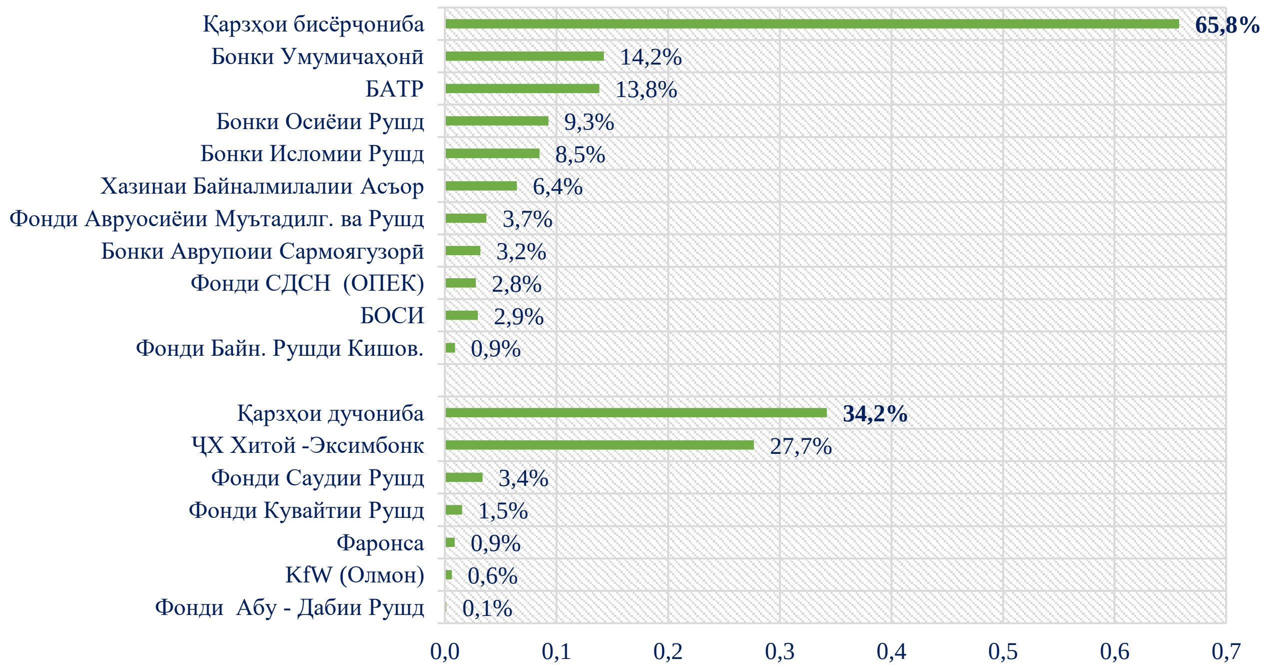
Бо ҳолати охири соли 2025, ҳаҷми умумии қарзи беруна (аз ҷумла кафолатҳо) 3 007,9 миллион доллари ИМА ва ё 4,7 фоиз кам шуда, ба 2 866,3 миллион доллар расид. Ин камшавӣ асосан аз ҳисоби коҳиши ӯҳдадориҳо нисбат ба дорандагони evробондҳо ва Эксимбонки Хитой ба амал омад.

Дар сохтори қарзи беруна бартарии қарздиҳандагони бисёрҷониба боқӣ мемонад. Ҳиссаи умумии АБР (МАР), БАТР, БОР ва дигар муассисаҳои бисёрҷониба аз 53,0 дарсад дар соли 2024 ба 58,3 дарсад дар соли 2025 афзоиш ёфт.

- Ӯҳдадориҳо нисбат ба АБР (МАР) 4,1 дарсад (то 379,8 миллион доллар) афзоиш ёфт.
- Қарз нисбат ба БАТР 2,7 дарсад зиёд шуд.
- Дигар қарздиҳандагони бисёрҷониба 4,7 дарсад афзоиш нишон доданд.

Ҳамзамон, коҳиши қарз нисбат ба Эксимбонки Хитой ба андозаи 10,1 дарсад, инчунин камшавии ҷиддии ӯҳдадориҳо нисбат ба дорандагони evробондҳо (–33,3 дарсад) ба мушоҳида расид, ки ин омили калидии коҳиши умумии қарзи беруна гардид.

**Графики 3. Сохтори қарзҳои беруна ва кафолатҳо аз рӯйи қарздиҳандагон**




Ҳамин тариқ, дар соли 2025 самтгирии сандуқи қарзӣ ба сӯи захираҳои имтиёзноки ташкилотҳои бисёрҷонибаи молиявӣ тақвият ёфт, ки ин ба арзиши миёнавазн (средневзвешенной)-и хизматрасонии қарз ва хавфҳои асъорӣ таъсири мусбат мерасонад.

Аз нуқтаи назари сохтори асъорӣ, бо дарназардошти ҳиссаи баланди қарздиҳандагони бисёрҷониба, консентратсияи назарраси ӯҳдадориҳо бо доллари ИМА ва ҲМҚ (SDR) боқӣ мемонад, ҳамзамон вазни хосси қарзгириҳои тиҷоратӣ тадриҷан коҳиш меёбад.

Аз рӯйи қарзи беруна, бартарии ӯҳдадориҳои дарозмӯҳлат, ки хоси қарздиҳандагони бисёрҷониба ва дуҷониба мебошад, нигоҳ дошта мешавад, ки ин низ ба нигоҳдории сандуқи устувори пардохт мусоидат мекунад.

**Ҷадвали 10. Сохтори қарзи дохилӣ аз рӯйи намуди воситаҳо**

| Намуди воситаҳо | Дар охири соли 2024 | | Дар охири соли 2025 | | Фарқият бо фоиз |
|---|---|---|---|---|---|
| | **млн сомонӣ** | **%** | **млн сомонӣ** | **%** | |
| Векселҳои хазинадорӣ (T-bills), *аз ҷумла аз рӯйи мӯҳлати ибтидои баргардонидан* | 298.7 | 4.0 | 175.0 | 4.0 | - 123.7 |
| бо мӯҳлати аввалии 180 рӯза | | | *175.0* | | |
| Вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds), *аз ҷумла аз рӯйи мӯҳлати ибтидои баргардонидан* | 191.0 | 15.7 | 690.0 | 15.7 | 499.0 |
| бо мӯҳлати ибтидоии 365 рӯза | | | *140.0* | | |
| бо мӯҳлати ибтидоии 635 рӯза | | | *100.0* | | |
| бо мӯҳлати ибтидоии 730 рӯза | | | *120.0* | | |
| бо мӯҳлати ибтидоии 1,095 рӯза | | | *130.0* | | |
| бо мӯҳати ибтидоии 1,826 рӯза | | | *200.0* | | |
| Қарзи дохилӣ аз Бонки миллии Тоҷикистон | 630.9 | 10.6 | 464.9 | 10.6 | - 166.0 |
| Дигар воситаҳои дохилии ғайрибозорӣ | 3177.1 | 69.8 | 3,067.6 | 69.8 | - 109.5 |
| **ҲАМАГӢ** | **4,297.7** | **100.0** | **4,397.5** | **100.0** | **99.8** |

Бо ҳолати охири соли 2025, ҳаҷми қарзи дохилӣ 4 397,5 миллион сомониро ташкил дода, нисбат ба соли 2024 ба андозаи 99,8 миллион сомонӣ афзоиш ёфт.

Тағйироти асосӣ:

- Ҳаҷми векселҳои хазинадорӣ (T-bills) ба андозаи 123,7 миллион сомонӣ кам шуда, 175,0 миллион сомониро ташкил дод. Дар соли 2025 барориш бо мӯҳлати ибтидоии муомилотии 181 рӯз амалӣ карда шуд.
- Ҳаҷми вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) ба таври назаррас — ба андозаи 499,0 миллион сомонӣ (то 690,0 миллион сомонӣ) афзоиш ёфт. Ҷойгиркунӣ бо мӯҳлатҳои гуногуни муомилотӣ аз 365 то 1 826 рӯз (то 5 сол) амалӣ гардид, ки ин аз рушди бахши миёнамӯҳлат ва дарозмӯҳлати бозори дохилӣ шаҳодат медиҳад.
- Қарзҳои дохилии Бонки миллӣ ба андозаи 166,0 миллион сомонӣ кам шуданд.
- Қарзи дохилии ғайрибозории дигар ба андозаи 109,5 миллион сомонӣ кам шуда, ҳамзамон ҳиссаи калонтарин (69,8 дарсад)-ро нигоҳ дошт.

Ҳамин тариқ, дар соли 2025 тақсимоти дубораи сохтори қарзи дохилӣ ба самти воситаҳои бозорӣ бо мӯҳлатҳои муомилотии дарозтар ба мушоҳида расид.

Дар соли 2025 сохтори қарзи дохилӣ дарозшавии мӯҳлатҳои ибтидоии қарзгириро нишон медиҳад. Агар дар соли 2024 воситаҳои кӯтоҳмӯҳлат бартарӣ доштанд, дар соли 2025 барориши қарзҳо бо мӯҳлатҳои аз 1 то 5 сол ба таври назаррас афзоиш ёфт.

Камшавии ҳаҷми векселҳои кӯтоҳмӯҳлати хазинадорӣ ва афзоиши қарзҳои миёнамӯҳлат ва дарозмӯҳлат ба коҳиши хавфҳои бозтамвил (рефинансирование) ва тақсимоти мӯътадилтари сарбории қарзӣ дар замони оянда мусоидат намуд.

## 7. Нишондиҳандаҳои арзиш ва хавф

Дар соли 2025 нишондиҳандаҳои арзиши қарзи давлатӣ дар маҷмӯъ нисбат ба соли 2024 беҳбуд ёфтанд. Меъёри фоизии миёнавазн (средневзвешенная) аз рӯйи қарзи умумӣ аз 2,8 дарсад ба 2,7 дарсад коҳиш ёфт, ки ин аз арзоншавии қарзи беруна (аз 2,8 дарсад ба 2,5 дарсад) вобаста аст, сарфи назар аз афзоиши арзиши қарзи дохилӣ то 3,9 дарсад. Мутаносибан, сарбории пардохтҳои фоизӣ нисбати ММД кам шуд — аз 0,7 дарсад ба 0,5 дарсад аз рӯйи қарзи умумӣ. Ҳамзамон, сохтори асъорӣ ҳанӯз осебпазир боқӣ мемонад: ҳиссаи қарз ба асъори беруна аз 89,0 дарсад ба 86,3 дарсад паст шуд, вале то ҳол баланд боқӣ монда, бо бартарии доллари ИМА ва евро, ки ҳассосиятро нисбат ба тағйироти асъор нигоҳ медорад.

Аз ҷиҳати хавфҳо, афзоиши муайяни хавфҳои бозтамвил (рефинансирование) ва меъёри фоизӣ ба назар мерасад. Мӯҳлати миёнаи пардохти қарзи умумӣ аз 5,8 то 5,6 сол кам шуд ва ҳиссаи қарзе, ки бояд дар давоми 1 сол пардохт карда шавад, аз 21,9 дарсад ба 25,4 дарсад афзоиш ёфт. Ҳамзамон, ҳиссаи қарзи дорои таҷдиди назари меъёри фоизӣ дар давоми 1 сол (аз 32,9 дарсад ба 37,7 дарсад) афзоиш ёфт ва ҳиссаи меъёри собит аз 86,6 дарсад ба 84,7 дарсад коҳиш ёфт, ки ин аз баландшавии ҳассосияти сандуқ нисбат ба тағйироти меъёрҳои бозорӣ дарак медиҳад. Дар маҷмӯъ, сарфи назар аз пастшавии арзиши хизматрасонии қарз дар соли 2025, сохтори қарз афзоиши мӯътадили хавфҳои кӯтоҳмӯҳлат ва фоизиро нишон медиҳад.

**Ҷадвали 11. Нишондиҳандаҳои арзиш ва хавф**

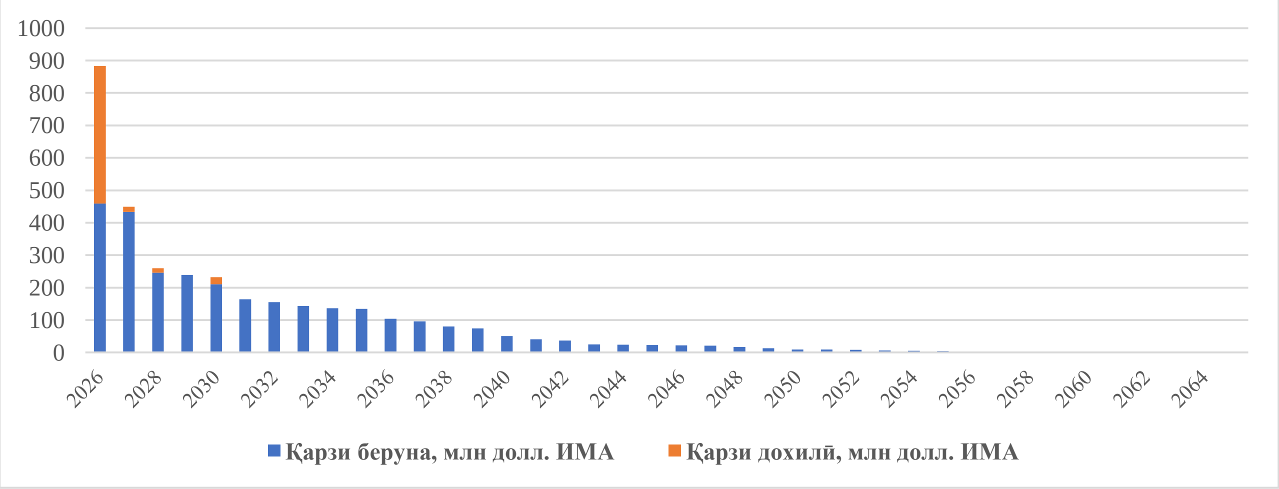
| | Дар охири соли 2024 | | | Дар охири соли 2025 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Қарзи беруна | Қарзи дохилӣ | Ҳамагӣ қарз | Қарзи беруна | Қарзи дохилӣ | Ҳамагӣ қарз |
| **Арзиши қарз** | | | | | | |
| Меъёри миёнавзни фоизӣ (%) | 2.8 | 2.8 | **2.8** | 2.5 | 3.9 | **2.7** |
| Меъёри миёнавазни фоизӣ аз рӯйи асъорҳои асосӣ | 2.8 | | | 2.5 | | |
| сомонии тоҷикӣ | | 2.8 | | | 3.9 | |
| Пардохти фоиз нисбати ММД (%) | 0.7 | 0.06 | **0.7** | 0.5 | 0.04 | **0.5** |
| | | | | | | |
| **Хавфи бозтамвил** | | | | | | |
| Мӯҳлати миёнавазни баргардонидан, сол | 6.5 | 0.5 | **5.8** | 6.4 | 0.8 | **5.6** |
| Қарзе, ки дар давоми 1 сол пардохт мешавад, % | 12.5 | 97.9 | **21.9** | 15.3 | 89.1 | **25.4** |
| Қарзе, ки дар давоми 3 сол пардохт мешавад, % | 39.2 | 100.0 | **45.9** | 38.0 | 95.5 | **45.8** |
| Ҳиссаи қарзи бозорӣ, % | 15.7 | 11.4 | **15.2** | 11.1 | 19.7 | **12.3** |
| | | | | | | |
| **Хавфи меъёри фоизӣ** | | | | | | |
| Ҳиссаи қарз бо меъёри фоизи собит, % | 86.2 | 89.2 | **86.6** | 83.9 | 89.6 | **84.7** |
| Мӯҳлати миёнавазнӣ то built бознигарии меъёри фоизӣ, сол | 5.5 | 0.5 | **4.9** | 5.4 | 0.8 | **4.7** |
| Қарз бо бознигарии меъёр дар давоми 1 сол, % | 24.9 | 97.9 | **32.9** | 29.6 | 89.1 | **37.7** |
| Қарз бо бознигарии меъёр дар давоми 3 сол, % | 48.8 | 100.0 | **54.5** | 48.7 | 95.5 | **55.1** |
| | | | | | | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Хавфи асъорӣ** | | | | | | |
| Ҳиссаи қарз бо асъори хориҷӣ, % | 100.0 | - | **89.0** | 100.0 | - | **86.3** |
| доллари ИМА | 53.7 | - | 47.9 | 52.4 | - | 45.2 |
| ҲМҚ | 3.9 | - | 3.4 | 5.3 | - | 4.6 |
| Евро | 22.6 | - | 20.1 | 23.1 | - | 19.9 |
| МАР | 5.1 | - | 4.6 | 5.1 | - | 4.4 |
| Динори кувайтӣ | 1.3 | - | 1.2 | 1.4 | - | 1.2 |
| Риёли саудӣ | 3.0 | - | 2.7 | 3.0 | - | 2.6 |
| Дирҳами АМА | 10.2 | - | 9.1 | 9.7 | - | 8.4 |
| Юани хитоӣ | 0.1 | - | 0.1 | 0.1 | - | 0.1 |
| Ҳиссаи қарзи кӯтоҳмуддат бо асъори хориҷӣ, % | 12.5 | - | **11.1** | 15.3 | - | **13.2** |
| Қарзи кӯтоҳмуддат бо асъори хориҷӣ нисбат ба захираҳои байналмилалӣ, % | 6.7 | | | 9.5 | | |

Нақшаи пардохти қарзи беруна авҷи назарраси хизматрасониро дар солҳои 2026–2027 нишон медиҳад, ки ин аз пардохти қарзи асосӣ аз рӯйи евробондҳо вобаста аст. Ин пардохтҳо сарбории калонтаринро дар муддати миёнамӯҳлат ташаккул медиҳанд (428,3 миллион доллар дар соли 2026 ва 413,7 миллион доллар дар соли 2027). Пас аз иҷрои ӯҳдадориҳо аз рӯйи евробондҳо, коҳиши шадиди ҳаҷми пардохтҳо то 245,8 миллион доллар дар соли 2028 ва баъдан бо пастшавии тадриҷан ва яксон мушоҳида мешавад. Аз соли 2030 сар карда, ҷадвали хизматрасонӣ хусусияти устувори нисбатан пастёбандаро бо пардохтҳои мӯътадили солона касб мекунад, ки ин аз бартарии қарзгириҳои имтиёзноки дарозмӯҳлат дар сохтори сандуқ ва набудани «консентратсияҳои» назарраси пардохт дар солҳои оянда шаҳодат медиҳад. Ҳамин тавр, пас аз гузаштани давраи авҷи пардохт, сарбории қарз аз рӯйи қарзи беруна ба эътидол омада, дар сатҳи идорашаванда боқӣ мемонад.

Ҳисоби арзиши ҳозира (present value)–и қарзи беруна, ки бо усули дисконткунии ҷараёнҳои солона бо усули гурӯҳбандии декабрӣ ва истифодаи меъёри ягонаи дисконти 5 дарсад анҷом дода шудааст, нишон медиҳад, ки ҳангоми боқимондаи номиналии ӯҳдадориҳо 3 007 миллион доллар, арзиши ҳозираи онҳо 2 527 миллион долларро ташкил медиҳад. Ин аз ҳиссаи баланди маблағгузории имтиёзнок ва шартҳои нисбатан сабуки захираҳои ҷалбшуда шаҳодат дода, сарбории воқеии қарзиро дар мафҳуми арзиши ҳозираи холис (net present value) коҳиш медиҳад.

**Графики 4. Дурнамои хизматрасонии қарзи давлатӣ**



Дар робита ба қарзи дохилӣ, консентратсияи назарраси пардохтҳои асосӣ дар давоми соли оянда хусусияти техникӣ дошта, бадшавии устувориро инъикос намекунад. Хусусан, қарзҳои Бонки миллии Тоҷикистон бо сабаби маҳдудиятҳои қонунгузории амалкунанда дар асоси солона бозтамвилӣ (рефинансирование) карда мешаванд, ки ин расман ҳаҷми баланди пардохтҳоро дар нуқтаназари кӯтоҳмӯҳлат ташаккул медиҳад. Ғайр аз ин, як қисми қарзи ғайрибозорӣ пардохтро аз ҳисоби амалисозии дороиҳои давлатӣ пешбинӣ мекунад. Аз сабаби талаботи меъёрии муқарраршуда, ҳаҷми хизматрасонии қарзи дохилӣ ҳар сол пешбинӣ мегардад, аммо иҷрои воқеии ӯҳдадориҳо тавассути механизмҳои бозтамвилӣ ва воридоти маблағҳо аз фурӯши дороиҳо таъмин карда мешавад. Ҳамин тариқ, консентратсияи кӯтоҳмӯҳлати пардохтҳо аз рӯйи қарзи дохилӣ аз хусусиятҳои институтсионалӣ ва ҳуқуқии баҳисобгирӣ вобаста буда, хавфи низомии иловагӣ барои устувории қарзӣ эҷод намекунад.

## 8. Ҳассосияти сандуқи қарзӣ нисбат ба тағйироти меъёрҳои фоизӣ ва қурби асъор

Ҳассосияти сандуқи қарзӣ нисбат ба хавфҳои асъорӣ бо сабаби ҳиссаи баланди ӯҳдадориҳо ба асъори хориҷӣ муҳим боқӣ мемонад. Таҳлили анҷомдодашуда дар асоси динамикаи миёнасолонаи қурби асъор барои солҳои 2020–2025 нишон медиҳад, ки ҳангоми моделсозии тағйироти қурбҳо тибқи равиши таърихӣ, боқимондаи умумии қарз дар охири соли 2025 бо асъори миллӣ метавонад аз 32 146 миллион сомонӣ то 31 218 миллион сомонӣ ё аз 18,2 дарсад то 17,6 дарсади ММД (–0,5 банди фоизӣ) коҳиш ёбад. Таъсири асосӣ аз динамикаи доллари ИМА, евро ва ҲМҚ вобаста мебошад.

**Ҷадвали 12. Нишондиҳандаҳои арзиш ва хавф**

| Асъор | Қарз, млн доллар и ИМА | Қарз, млн сомонӣ | Қурби асъор ба ҳолати 31.12.2025 | Қврз бо асъори ибтдоӣ, млн | Тағйирёбии миёнасолона барои солҳои 2020-2025 | Дурнамои қурбҳо | Боқимондаи қарз бо сомонӣ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Сомони тоҷикӣ | 475 | 4’397 | 1.00 | 4’397 | - | 1.00 | 4’397 |
| Доллари ИМА | 1’571 | 14’530 | 9.25 | 1’571 | -2.95 | 8.98 | 14’101 |
| ҲМҚ | 158 | 1’463 | 12.67 | 115 | -4.26 | 12.13 | 1’401 |
| Евро | 692 | 6’397 | 10.89 | 587 | -4.01 | 10.45 | 6’141 |
| Динори исломӣ | 152 | 1’411 | 12.67 | 111 | -4.27 | 12.13 | 1’351 |
| Динори кувайтӣ | 41 | 378 | 30.04 | 13 | -3.39 | 29.02 | 366 |
| Риёли саудӣ | 90 | 831 | 2.47 | 337 | -2.95 | 2.39 | 807 |
| Дирҳами АМА | 292 | 2’703 | 2.52 | 1’073 | -2.97 | 2.44 | 2’623 |
| Юани хитоӣ | 4 | 34 | 1.32 | 26 | -5.58 | 1.25 | 32 |
| ҲАМАГӢ: | **3’475** | **32’146** | | | | | **31’218** |
| Бо фоиз нисбати ММД | | **18.2** | | | | | **17.6** |
| **Фарқият** | | | | | | | **-0.5** |

Ҳамзамон, барҳисобгирии дубораи пардохтҳои оянда аз рӯйи қарзи асосӣ бо истифода аз дурнамои қурбҳо ба коҳиши эҳтимолии пардохтҳои умумӣ дар се соли оянда ба андозаи 214 миллион сомонӣ ишора мекунад. Натиҷаҳои бадастомада дарак медиҳанд, ки ҳангоми нигоҳдории равиши мӯътадили мустаҳкамшавии асъори миллӣ, сарбории қарзӣ бо сомонӣ метавонад коҳиш ёбад, аммо осебпазирии эҳтимолии буҷет нисбат ба зарбаҳои номусоиди асъорӣ боқӣ мемонад.
Ҳассосият нисбат ба хавфи фоизӣ пеш аз ҳама ба ӯҳдадориҳо бо меъёри тағйирёбанда (плавающей ставкой), ки ба меъёрҳои истинодии байналмилалӣ пайвастанд, алоқаманд мебошад. Моделсозӣ дар асоси тағйироти миёнасолонаи меъёрҳои бунёдӣ (базавӣ) барои солҳои 2016–2025 нишон медиҳад, ки ҳангоми афзоиши тадриҷани онҳо (SOFR — ба андозаи 0,47 банди фоизӣ дар як сол, EURIBOR-и 6-моҳа — ба андозаи 0,26 банди фоизӣ) пардохтҳои умумии фоизӣ аз рӯйи қарзи дорои меъёри тағйирёбанда дар давоми се соли оянда метавонанд ба андозаи 10,4 миллион доллари ИМА афзоиш ёбанд. Бо дарназардошти бартарии меъёри собит дар сохтори сандуқ, таъсири умумии буҷетӣ мӯътадил боқӣ мемонад, аммо дар дурнамои миёнамӯҳлат идоракунии пайдарпаи ҳиссаи ӯҳдадориҳои тағйирёбӣ барои маҳдуд кардани фишори эҳтимолӣ ба хароҷоти хизматрасонии қарз зарур мебошад.

**9. Арзёбии самаранокӣ**

Мувофиқи Стратегияи миёнамӯҳлати идоракунии қарзи давлатӣ барои солҳои 2024–2026, аз рӯйи натиҷаҳои соли 2025 аксари самтҳои нишондиҳанда ва меъёрҳои хавф риоя карда шуданд, ки ин аз сиёсати пайваста ва мутавозуни қарзӣ шаҳодат медиҳад. Нишондиҳандаҳои устувории қарз дар сатҳи боқувват нигоҳ дошта мешаванд: таносуби қарзи давлатӣ нисбати ММД 19,7 дарсадро ташкил дод, ҳол он ки қимати ҳаддии (лимитӣ) 60 дарсад мебошад, меъёри фоизии миёнавазни сандуқ — 2,7 дарсад (дар ҳудуди лимити 3 дарсад), барориши кафолатҳои давлатӣ амалӣ нагардид ва ҷойгиркунии векселҳои хазинадоӣ тавассути музоядаҳо ба 100 дарсад таъмин карда шуд. Сохтори қарзгирии дохилӣ ба таври назаррас беҳбуд ёфт: ҳиссаи вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) дар барориштҳои солона аз 24,1 дарсад дар соли 2024 ба 62,3 дарсад дар соли 2025 афзоиш ёфт, ки ин дарозшавии мӯҳлатҳо ва рушди бозори дохилии коғазҳои қиматноки давлатиро инъикос менамояд.

Аз рӯйи аксари нишондиҳандаҳои хавф низ нишондиҳандаҳои муқаррааргардида ба даст оварда шуданд. Ҳиссаи қарзе, ки дар давоми як сол бояд пардохта шавад, дар сатҳи бехатар боқӣ мемонад (8,2% нисбати даромадҳои буҷетӣ дар муқоиса бо ҳадди 25%), ва ҳиссаи барориштҳои кӯтоҳмуддати ККД хеле пасттар аз ҳадди муқарраршуда мебошад. Ҳиссаи қарзи дохилӣ ба маҳдудиятҳои мавриди ҳадаф қарордошта мувофиқат мекунад (13,7 дарсад ҳангоми лимити 15 дарсад).

Тафовутҳои ночиз (ҷузъӣ) аз рӯйи нишондиҳандаҳои алоҳида ба назар мерасанд — ҳиссаи қарзи дорои меъёри фоизи тағйирёбанда (15,3 дарсад ҳангоми қимати мавриди ҳадаф то 15 дарсад) ва ҳиссаи қарз ба асъори хориҷӣ (86,3 дарсад ҳангоми самти нишондиҳанда то 85 дарсад), инчунин таносуби хизматрасонии қарзи беруна нисбати содирот (20,3 дарсад ҳангоми лимити 15 дарсад), ки ин асосан ба пардохтҳои авҷии (пиковые) ӯҳдадориҳои беруна вобаста мебошад. Дар маҷмӯъ, натиҷаҳои соли 2025 устувории сандуқи қарзӣ ва самаранокии стратегияи татбиқшавандаи идоракунии қарзи давлатиро тасдиқ менамоянд.

| Нишондиҳандаҳои мақсаднок | Нишондиҳанда | Ба ҳолати 31.12.2025 |
|---|---|---|
| **Хавфи бозтамвил** | | |
| Мӯҳлати миёнаи пардохт | 10 – 15 лет | 5.6 |
| Ҳиссаи қарзе, ки дар давоми соли оянда пардохт карда мшавад (бо фоиз нисбати даромади буҷети давлатӣ) | макс . 25% | 8.2 |
| Ҳиссаи коғазҳои қиматноки давлатии қарзӣ, ки дар бозори аввалия бароварда шуда, дар давоми 1 сол пардохт мегарданд, дар ҳаҷми умумии барориšҳо | макс. 75% | 20.1 |
| **Хавфи мъёри фоизӣ** | | |
| Ҳиссаи қарз бо меъёри фоизии тағйирёбанда дар ҳаҷми умумии қарз | макс. 15% | 15.3 |
| **Хавфи асъорӣ** | | |
| Ҳиссаи қарзи дохилӣ дар ҳаҷми умумии қарз | макс. 15% | 13.7 |
| Ҳиссаи қарз бо асъори хориҷӣ дар ҳаҷми умумии қарз | макс. 85% | 86.3 |
| **Дигар нишондиҳандаҳо** | | |
| **Ҳадди ақали ҷузъи грантӣ аз рӯйи қарзҳои беруна (бо дарназардошти грантҳо)** | 35% | |
| Меъёри миёнавазни фоизӣ аз рӯйи маҷмӯи умумии қарз | макс. 3% | 2.7 |
| Қарзи давлатӣ нисбати ММД | макс. 60% | 19.7 |
| Хизматрасонии қарзи давлатии беруна нисбати содирот | макс. 15% | 20.3 |
| Хизматрасонии қарзи давлатии беруна нисбати даромади буҷети ҷумҳуриявӣ | макс. 25% | 16.1 |
| **Пешниҳоди кафолатҳои давлатӣ** | 0 сомонӣ | 0 сомонӣ |
| Ҷойгиркунии векселҳои хазинадорӣ (T-bills) тавассути музоядаҳо | 100% | 100% |
| Ҳиссаи вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) дар сохтори умумии солонаи барориши коғазҳои қиматноки давлатӣ | Раванди мусбат | Раванди мусбат: 2024 - 24.1%, 2025 - 62.3% |

** Ҷузъи минималии грантӣ аз рӯйи қарзҳои беруна ҳамчун имтиёзнокии миёна (средняя концессионность) барои тамоми бастаи маблағгузории берунаи лоиҳа, аз ҷумла қарзҳо ва грантҳо (агар мавҷуд бошанд), ҳисоб карда мешавад.*

## 10. Кафолатҳои давлатӣ

Фаъолият оид ба барориши кафолатҳои давлатӣ бо моддаҳои 24 то 30 Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи қарзи давлатӣ ва қарзи аз ҷониби давлат кафолатдодашуда» танзим карда мешавад. Вазорати молия ягона мақоми ваколатдор оид ба додани кафолатҳои давлатӣ мебошад.

Пешниҳоди кафолатҳои давлатӣ бо стратегияи миёнамӯҳлати идоракунии қарз давлатӣ барои солҳои 2024–2026 маҳдуд карда шудааст. Ин яке аз нишондиҳандаҳои мавриди ҳадафи устувории қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи солҳои 2024–2026 мебошад. Ҳукумати кишвар дар давраи ҳисоботӣ ин қоидаро риоя намуда, кафолатҳои нави давлатӣ содир накардааст.

Бо ҳолати охири соли 2025, 24 кафолати берунаи давлатӣ амал мекарданд, ки дар давраи солҳои 2010 то 2021 барои қарзҳои пешниҳодкардаи БАТР ба мақомоти иҷроияи

маҳаллии ҳокимияти давлатӣ, корхонаҳои коммуналӣ ва ширкатҳои давлатӣ дода шуда буданд. Боқимондаи қарз аз рӯйи ин кафолатҳо дар охири соли 2025 ба 132,5 миллион доллари ИМА (3,8 дарсади қарзи умумии давлатӣ) ё 0,8 дарсади ММД баробар буд.

Ҳамаи қарзҳои дорои кафолати давлатӣ бо шартҳои монанд ҷалб карда шудаанд: мӯҳлати умумии қарз – 15 сол, мӯҳлати имтиёзнок – 3 сол, бо меъёри фоизии тағйирёбанда, ки ба SOFR ё EURIBOR пайваст буда, илова бар он маржаи 1 дарсад пешбинӣ шудааст. Аксари қарзҳо бо доллари ИМА (88 дарсади боқимонда дар охири соли 2025) ҷалб карда шудаанд, қисми боқимонда – бо евро.

Дар соли 2025 аз рӯйи кафолатҳои амалкунандаи давлатӣ амалиётҳои зерин амалӣ карда шуданд:

- Азхудкунии маблағҳо – 26,7 миллион доллари ИМА;
- Пардохти қарзи асосӣ – 27,7 миллион доллари ИМА;
- Пардохтҳои фоизӣ (аз ҷумла комиссияҳо) – 7,7 миллион доллари ИМА.

Рӯйхати кафолатҳои давлатӣ бо шартҳои қарздиҳӣ дар Замимаи 8 оварда шудааст.

## Замима 1. Маълумоти таърихӣ оид ба макроиқтисод, буҷет ва қарзи давлатӣ

| нишондиҳанда | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ, млн сомонӣ | 50,977.8 | 54,790.3 | 64,434.3 | 71,059.2 | 79,109.8 | 83,958.3 | 101,076.3 | 118,181.7 | 132,781.9 | 153,402.2 | 176,919.0 |
| Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ, млн ИМА | 8,269.6 | 6,992.5 | 7,536.4 | 7,765.0 | 8,301.0 | 8,134.0 | 8,944.8 | 11,583.7 | 12,244.2 | 14,186.6 | 17,619.8 |
| Афзоиши номиналӣ, % | 20.1 | 7.5 | 17.6 | 10.3 | 11.3 | 6.1 | 20.4 | 16.9 | 12.4 | 15.5 | 15.3 |
| Афзоиши воқеӣ, % | 6.0 | 7.2 | 7.4 | 7.3 | 7.6 | 4.7 | 9.4 | 8.0 | 8.3 | 8.4 | 8.4 |
| Дефлятори ММД, % | 0.2 | 5.2 | 4.9 | 2.5 | 3.6 | 1.7 | 10.0 | 8.2 | 3.7 | 8.2 | 6.4 |
| Содироти мол ва хизматрасониҳо, млн ИМА | 890.6 | 898.7 | 1,473.0 | 1,073.3 | 1,174.4 | 1,406.9 | 2,149.6 | 2,142.0 | 2,448.8 | 1,947.4 | 2,487.9 |
| Қурби асъор ИМА/сомонӣ дар охири давра | 6.9902 | 7.8762 | 8.8190 | 9.4296 | 9.6872 | 11.3000 | 11.3000 | 10.2024 | 10.9571 | 10.9325 | 9.2513 |
| Қурби миёнасолонаи асъор ИМА/сомонӣ | 6.1645 | 7.8356 | 8.5497 | 9.1512 | 9.5301 | 10.3219 | 11.30000 | 10.2024 | 10.8445 | 10.8132 | 10.0409 |
| Индекси нархҳои истеъмолӣ, % | 105.8 | 105.9 | 107.3 | 103.8 | 107.9 | 108.6 | 109 | 106.6 | 103.7 | 103.6 | 103.5 |
| | | | | | | | | | | | |
| Даромадҳои буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 16,637.3 | 17,483.8 | 19,499.5 | 23,373.4 | 23,216.1 | 24,325.1 | 29 596,9 | 36,338.8 | 43,150.9 | 46,613.9 | 60,349.1 |
| бо фоиз нисбати ММД | 32.6 | 31.9 | 30.3 | 32.9 | 29.3 | 29.0 | 29,3 | 30.7 | 32.5 | 30.4 | 34.1 |
| Хароҷоти буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 15,738.6 | 18,128.2 | 19,693.9 | 24,083.9 | 23,685.9 | 24,925.5 | 29 446,3 | 34,772.3 | 41,281.3 | 45,437.6 | 57,108.2 |
| бо фоиз нисбати ММД | 30.9 | 33.1 | 30.6 | 33.9 | 29.9 | 29.7 | 29,1 | 29.4 | 31.1 | 29.6 | 32.3 |
| Касри буҷети давлатӣ, млн сомонӣ | 898,7 | -644,3 | -194,4 | -710,5 | -469,8 | -600,4 | 150,6 | 1 566,5 | 1 869,6 | 1 176.3 | 3 240,9 |
| бо фоиз нисбати ММД | 1,8 | -1,2 | -0,3 | -1,0 | -0,6 | -0,7 | 0,1 | 1,3 | 1,4 | 0,8 | 1,8 |

| нишондиҳанда | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | | |
| Қарзи умумии давлатӣ, млн сомонӣ | 16,039.9 | 21,931.2 | 29,409.5 | 31,481.1 | 33,403.8 | 42,729.8 | 42,340.0 | 37,268.6 | 39,883.8 | 39 072,1 | 32 075,9 |
| млн ИМА | 2,294.6 | 2,784.5 | 3,334.8 | 3,338.5 | 3,448.2 | 3,781.4 | 3,746.9 | 3,652.9 | 3,640.0 | 3 573,9 | 3 467,2 |
| бо фоиз нисбати ММД | 27.7 | 39.8 | 44.2 | 43.0 | 41.5 | 46.5 | 41.9 | 31.5 | 29.7 | 25,2 | 19,7 |
| Қарзи берунаи давлатӣ, млн сомонӣ | 15,339.9 | 17,911.2 | 25,390.0 | 27,574.1 | 28,337.8 | 36,665.1 | 37,282.1 | 32,936.4 | 35,536.1 | 34 848,9 | 27 826,8 |
| млн ИМА | 2,194.5 | 2,274.1 | 2,879.0 | 2,924.2 | 2,925.3 | 3,244.7 | 3,299.3 | 3,228.3 | 3,243.2 | 3 187,6 | 3 007,9 |
| бо фоиз нисбати ММД | 26.5 | 32.5 | 38.2 | 37.7 | 35.2 | 39.9 | 36.9 | 27.9 | 26.5 | 22,5 | 17,1 |
| Қарзи дохилии давлатӣ, млн сомонӣ | 700.0 | 4,020.0 | 4,019.5 | 3,907.0 | 5,066.0 | 6,064.7 | 5,057.9 | 4,332.1 | 4,347.8 | 4 223,2 | 4 249,1 |
| млн ИМА | 100.1 | 510.4 | 455.8 | 414.3 | 523.0 | 536.7 | 447.6 | 424.6 | 396.8 | 386,3 | 459,3 |
| бо фоиз нисбати ММД | 1.2 | 7.3 | 6.0 | 5.3 | 6.3 | 6.6 | 5.0 | 3.7 | 3.2 | 2,7 | 2,6 |

## Замимаи 2. Рӯйхати қарзҳои берунаи ҷалбшудаи дар соли 2025 бо шартҳои қарздиҳӣ

- Қисми грантӣ аз рӯйи қарзҳои беруна ҳамчун сатҳи миёнаи имтиёзнокӣ барои тамоми бастаи маблағгузории берунаи лоиҳа, аз ҷумла қарзҳо ва грантҳо (дар сурати мавҷуд

| No. | Қарздиҳанда | Лоиҳа | Санаи баимзорасонӣ | Маблағи қарз, млн | Асъор | Мубодила бо долл ИМА, млн | Дигар манбаъҳои маблағгузории лоиҳа | | Меъёри фоиз, % | Мӯҳлати баргардондан, сол | Давраи имтиёзнокӣ, сол | Комиссия барои захиракунии қарз | Комиссия барои додани қарз | Грант элемент, % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | Грантҳо | Дигар қарзҳо | | | | | | |
| 1 | Фонд Катара | Сохтумони НБО Роғун (Лоти 4) | 23.08.2025 | 50.00 | USD | 50.00 | 356.00 | 311.67 | 2.5% | 12 | 11 | - | - | 59.5% |
| 2 | CDP Италия | | 24.12.2025 | 150.00 | USD | 150.00 | | | 2.9% | 25 | 10 | 0.3% | 0.3% | |
| 3 | БИР | Рушди обёрӣ дар ноҳияи Панҷ | 26.02.2025 | 8.00 | USD | 8.00 | 0.15 | - | 1.5% | 25 | 7 | - | - | 38.4% |
| 4 | БИР | | 26.02.2025 | 4.10 | EUR | 4.55 | | | Euro SWAP+spread | 20 | 5 | - | - | |
| 5 | БАТР | Лоиҳаи «Коридори сабз» (Данғара – Гулистон) | 11.03.2025 | 38.00 | EUR | 40.00 | 86.60 | - | 6m-Euribor +1% | 18 | 5 | 0.5% | 1.0% | 72.7% |
| 6 | ФСР | Лоиҳаи роҳи ҳалқавии Кӯлоб | 02.07.2025 | 112.50 | SAR | 30.00 | 0.00 | - | 1.5% | 25 | 5 | - | - | 35.5% |
| 7 | БАТР | Лоиҳаи таъминоти гармии Душанбе | 06.10.2025 | 3.00 | USD | 3.00 | 3.00 | - | SO FR +1% | 18 | 5 | 0.5% | 1.0% | 47.5% |
| 8 | БАТР | Лоиҳаи таъмини оби нӯшокӣ дар Ёвон | 06.10.2025 | 2.40 | EUR | 2.40 | 2.40 | - | 6m-Euribor +1% | 18 | 5 | 0.5% | 1.0% | 55.4% |
| 9 | БАТР | Лоиҳаи кам намудани талафоти энергия | 04.12.2025 | 28 | EUR | 28.00 | 15.00 | 0.00 | 6m-Euribor +1% | 20 | 5 | 0.5% | 1.0% | 42.4% |

будани онҳо), ҳисоб карда мешавад.

## Замимаи 3. Рӯйхати барориши векелҳои хазинадорӣ (T-bills) дар соли 2025

| No. | Рамзи мушаххаси вексели хазинадорӣ (T-bills) | Ҳаҷми барориш | Аъор | Дархост | Коэффисиенти пӯшониддани дархостҳо | Санаи барориш | Санаи ҳисоб намудан | Санаи пардохт | Мӯҳлати пардохт бо рузҳо | Даромаднокии миёнавазншуда, % | Нархи миёнавазншуда, % | Ҳаҷми холис | **Тахфиф** | **Платформа и музояда** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | TJT100000924 | 50’000’000 | TJS | 67’000’000 | 1.3 | 14.01.2025 | 14.01.2025 | 14.07.2025 | 181 | 6.78 | 96.72 | 48’361’450 | 1’638’550 | CASE |
| 2 | TJT100000965 | 50’000’000 | TJS | 56’313’000 | 1.1 | 27.03.2025 | 27.03.2025 | 25.09.2025 | 181 | 6.38 | 96.91 | 48’453’244 | 1’546’756 | CASE |
| 3 | TJT100000973 | 50’000’000 | TJS | 60’000’000 | 1.2 | 15.04.2025 | 15.04.2025 | 13.10.2025 | 181 | 6.48 | 96.86 | 48’429’842 | 1’570’158 | CASE |
| 4 | TJT100000999 | 50’000’000 | TJS | 115’000’000 | 2.3 | 19.06.2025 | 19.06.2025 | 18.12.2025 | 181 | 5.27 | 97.43 | 48’716’609 | 1’283’391 | CASE |
| 5 | TJT100001104 | 60’000’000 | TJS | 140’000’000 | 2.3 | 26.08.2025 | 26.08.2025 | 23.02.2026 | 181 | 5.73 | 97.21 | 58’328’656 | 1’671’344 | CASE |
| 6 | TJT100001138 | 60’000’000 | TJS | 121’000’000 | 2.0 | 24.11.2025 | 24.11.2025 | 24.05.2026 | 181 | 5.11 | 97.51 | 58’504’792 | 1’495’208 | CASE |
| 7 | TJT100001146 | 55’000’000 | TJS | 135’200’000 | 2.5 | 18.12.2025 | 18.12.2025 | 17.06.2026 | 181 | 5.03 | 97.55 | 53’651’267 | 1’348’733 | CASE |
| **ҲАМАГӢ** | | **375’000’000** | | **694’513’000** | | | | | | | | **364’445’860** | **10’554’140** | |

## Замимаи 4. Рӯйхати барориши вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) дар соли 2025

| No. | Рамзи мушаххаси вомбаргҳои давлатӣ (T-bonds) | Ҳаҷми барориш | Асъор | Дархост | Коэффисиенти пӯшониданидархостҳо | Санаи барориш | Санаи пардохт | Мӯҳлати пардохт бо руз | Фоизи меъёри купон, % | Даврияти пардохти купон | Даромаднокии миёнавазншуда, % | Нархи миёнавазншуда, % | Ҳаҷми холис | Тахфиф | Платформаи музояда |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | TJT100000932 | 40’000’000 | TJS | 76’001’000 | 1.9 | 17.01.2025 | 17.01.2026 | 365 | 10.0 | Нимсола | 10.0 | 100% | 40’000’000 | - | CASE |
| 2 | TJT100000940 | 130’000’000 | TJS | 130’000’000 | 1.0 | 21.02.2025 | 25.02.2028 | 1’095 | 12.5 | Нимсола | 12.5 | 100% | 130’000’000 | - | CASE |
| 3 | TJT100000981 | 40’000’000 | TJS | 52’000’000 | 1.3 | 30.05.2025 | 30.05.2026 | 365 | 9.0 | Нимсола | 9.0 | 100% | 40’000’000 | - | CASE |
| 4 | TJT100001005 | 60’000’000 | TJS | 130’000’000 | 2.2 | 15.07.2025 | 15.07.2026 | 365 | 9.0 | Нимсола | 9.0 | 100% | 60’000’000 | - | CASE |
| 5 | TJT100001112 | 50’000’000 | TJS | 70’300’000 | 1.4 | 26.09.2025 | 26.09.2027 | 730 | 10.0 | Нимсола | 10.0 | 100% | 50’000’000 | - | CASE |
| 6 | TJT100001120 | 200’000’000 | TJS | 270’005’000 | 1.4 | 17.10.2025 | 17.10.2030 | 1’826 | 13.0 | Нимсола | 13.0 | 100% | 200’000’000 | - | CASE |
| 7 | TJT100001112(1) | 100’000’000 | TJS | 123’001’000 | 1.2 | 30.12.2025 | 26.09.2027 | 635 | 10.0 | Нимсола | 10.0 | 100% | 100’000’000 | - | CASE |
| | **ҲАМАГӢ** | **620’000’000** | | **851’307’000** | | | | | | | | | **620’000’000** | **-** | |

## Замимаи 5. Азхудкунӣ ва хизматрасонии қарзи беруна аз рӯйи қарздиҳандагон

млн ИМА

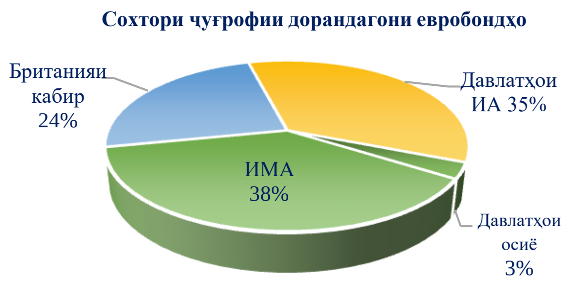
| No. | Қарздиҳанда | Азхудкунии маблағи қарз | Хизматрасонии қарз | аз ҷумла | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Пардохти қарзи асосӣ | Пардохтҳои фоизӣ (бо дарназардошти комиссияҳо) |
| Қарздиҳандагони бисёрҷониба | | **149.24** | **144.05** | **113.30** | **30.75** |
| | Бонки умумиҷаҳонӣ (МАР) | *20.19* | *24.15* | *19.92* | *4.23* |
| | Бонки осиёии рушд | *0.00* | *23.08* | *19.36* | *3.72* |
| | Бонки исломии рушд | *39.62* | *18.33* | *16.11* | *2.22* |
| | Хазинаи байналмилалии асъор | *0.00* | *18.86* | *18.86* | *0.00* |
| | Бонки аврупоии таҷдид ва рушд | *40.17* | *30.35* | *18.97* | *11.38* |
| | Фонди Авруосиёии Муътадилгардонӣ ва Рушд | *7.87* | *7.12* | *5.96* | *1.16* |
| | Бонки аврупоии сармоягузорӣ | *0.00* | *3.69* | *1.54* | *2.15* |
| | Фонди СДСН (ОПЕК) | *17.54* | *9.32* | *7.59* | *1.73* |
| | Бонки осиёии сармоягузории инфрасохторӣ | *20.04* | *8.97* | *4.99* | *3.98* |
| | Фонди байналмилалии рушди кишоварзӣ (IFAD) | *3.81* | *0.18* | *0.00* | *0.18* |
| Қарздиҳандагони дуҷониба | | **14.85** | **125.82** | **108.60** | **17.23** |
| | Бонки содироту воридоту Ҷумҳурии Халқии Хитой | *0.00* | *109.43* | *94.52* | *14.91* |
| | Фонди саудии рушд | *14.85* | *9.81* | *8.56* | *1.25* |
| | Фонди кувайтии рушд | *0.00* | *4.58* | *3.79* | *0.79* |
| | Банк Natixis (Фаронса) | *0.00* | *0.04* | *0.00* | *0.04* |
| | Банк KfW (Олмон) | *0.00* | *0.82* | *0.70* | *0.12* |
| | Фонди Абу-Дабии рушд | *0.00* | *1.14* | *1.02* | *0.11* |
| Вомбаргҳо (Евробондҳо) | | ***0.00*** | ***199.32*** | ***166.67*** | ***32.66*** |
| **ҲАМАГӢ** | | **164.09** | **469.20** | **388.56** | **80.64** |

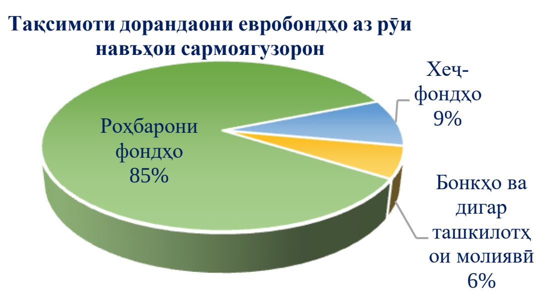
## Замимаи 6. Шартҳои барориши евробондҳо

Аввалин евробондҳои Тоҷикистон бо шартҳои зерин бароварда шуданд:

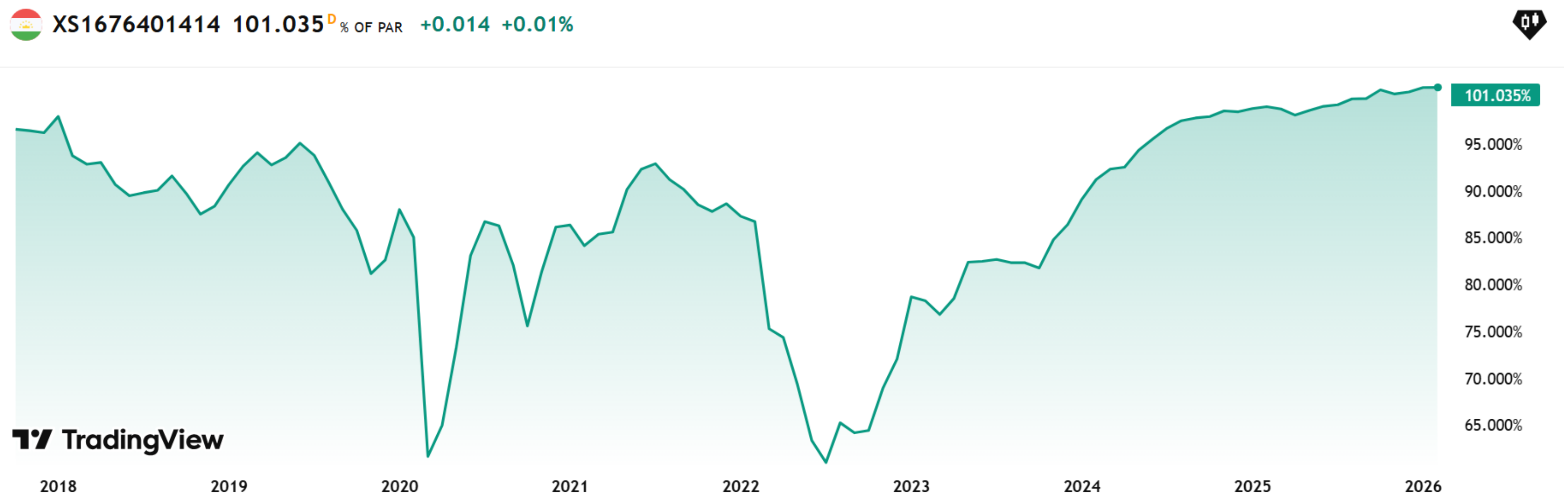
| | |
|---|---|
| Эмитент | Ҷумҳурии Тоҷикистон |
| Менеҷерони пешбари муштарак ва букраннерҳо | Менеҷерон**и** пешбари муштарак **ва** букраннерҳо |
| Листинг | Биржаи фондии Люксембург |
| Шакли барориш | RegS / 144A |
| Рейтингҳои қарзӣ | B3 with stable outlook (Moody's) / B- with stable outlook (S&P) |
| ISIN | XS1676401414 / US87406KAA07 |
| Ҳаҷми барориш | 500,000,000 ИМА |
| Санаи барориш | 14 сентябри соли 2017 |
| Мӯҳлати пардохт | 10 сол |
| Шартҳои пардохт | Шаш пардохти баробари нимсола (83,333,333 ИМА) |
| Санаи аввали пардохт | 14 марти соли 2025 |
| Санаи пардохти ниҳоӣ | 14 сентябри соли 2027 |
| Нархи пардохт | 100% |
| Меъёри купон | 7.125% |
| Давраи пардохти купон | Нимсола |
| Санаи аввали пардохти купон | 14 марти соли 2018 |
| Нишондиҳандаи асосии даромаднокӣ | UST бо мӯҳлати пардохт то соли 2027 (2.187%) + 4.938% |
| Нархи ҷойгиркунӣ | 100.00% |
| Маблағҳои ҷалбшуда аз ҷойгиркунӣ | 500,000,000.0 ИМА |
| Боқимондаи қарз ба ҳолати 31.12.2025 | 333,333,333.3 ИМА |
| Пардохти купон (бо ҳисоби ҷамъшуда) | 282,031,250.0 ИМА |
| Пардохти қарзи асосӣ (бо ҳисоби ҷамъшуда) | 166,666,666.7 ИМА |
| Тахфиф / Мукофот | 0.0 ИМА |

Маблағҳои ҷалбшуда аз ҷойгиркунӣ ба корхонаи давлатии «ҶСК Нерӯгоҳи барқи обии Роғун» ба сифати қарз барои маблағгузории шартномаи сохтмонӣ аз рӯйи лоиҳаи Нерӯгоҳи барқи обии Роғун пешниҳод карда шуданд.



### Замимаи 7. Динамикаи нархҳо (даромаднокӣ)-и евробондҳо дар бозори дуюмдарача




Сарчашма: https://www.tradingview.com/symbols/LUXSE-XS1676401414/

## Замимаи 8. Рӯйхати кафолатҳои давлатӣ

| No. | Корхона | Бенефитсиар | Лоиҳа / Максад | Маблағҳои кафолатӣ, млн | Асъор | Санаи кафолат | Меъёри фоиз, % | Мӯҳлати пардохт, сол | Давраи имтиёзнок, сол | Боқимондаи қарз ба ҳолати 31.12.2025. млн ИМА |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Душанбе | БАТР | Лоиҳаи рушди нақлиёти ҷамъиятии шаҳри Душанбе | 8’800’000 | USD | 04.11.2010 | SOFR +1% | 15 | 3 | 3’916’781.00 |
| 2 | КВД «Хоҷагии манзилию коммуналӣ» | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи обтаъминкунии шаҳрҳои шимолии Тоҷикистон | 10’000’000 | USD | 26.11.2010 | SOFR +1% | 15 | 3 | 0.00 |
| 3 | ҶСК «Барқи Тоҷик» | БАТР | Лоиҳаи паст намудани талафоти нерӯи барқ дар вилояти Суғд | 14’150’000 | USD | 08.06.2011 | SOFR +1% | 15 | 3 | 787’610.00 |
| 4 | КВД «Хоҷагии манзилию коммуналӣ» | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи обтаъминкунии шаҳрҳои маркази Тоҷикистон | 7’000’000 | USD | 15.11.2011 | SOFR +1% | 15 | 3 | 624’433.00 |
| 5 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хуҷанд | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Хуҷанд | 2’500’000 | USD | 25.11.2011 | SOFR +1% | 15 | 3 | 108’644.00 |
| 6 | КВД «Хоҷагии манзилию коммуналӣ» | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи обтаъминкунии шаҳрҳои шимолии Тоҷикистон, марҳилаи 2 (Панҷакент, Шаҳристон, Зафаробод ва Истаравшан) — маблағи умумии қарз: | 7’000’000 | USD | 14.12.2012 | SOFR +1% | 15 | 3 | 2’290’612.00 |
| 7 | КВД «Хоҷагии манзилию коммуналӣ» | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи обтаъминкунии шаҳрҳои вилояти Хатлон, марҳилаи 2 | 5’000’000 | USD | 14.12.2012 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’542’832.00 |
| 8 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Бохтар | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Бохтар | 2’000’000 | USD | 09.07.2013 | SOFR +1% | 15 | 3 | 621’596.00 |
| 9 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Турсунзода | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Турсунзода | 2’000’000 | USD | 31.10.2013 | SOFR +1% | 15 | 3 | 585’985.00 |

| No. | Корхона | Бенефитсиар | Лоиҳа / Мақсад | Маблағҳои кафолатӣ, млн | Асъор | Санаи кафолат | Меъёри фоиз, % | Мӯҳлати пардохт, сол | Давраи имтиёзнок, сол | Боқимондаи қарз ба ҳолати 31.12.2025. млн ИМА |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 | ҶСК «Барқи Тоҷик» | БАТР | Азнавсозии нерӯгоҳи барқи обии Қайроққум (марҳилаи 1) | 50’000’000 | USD | 25.07.2014 | SOFR +1% | 15 | 3 | 19’811’933.00 |
| 11 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Норак | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Норак | 2’000’000 | USD | 24.12.2014 | SOFR +1% | 15 | 3 | 746’885.00 |
| 12 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хоруғ | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи обтаъминкунӣ дар Тоҷикистон – марҳилаи 2 – Хоруғ | 2’000’000 | USD | 24.12.2014 | SOFR +1% | 15 | 3 | 936’066.00 |
| 13 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хуҷанд | БАТР | Лоиҳаи барқарорсозии иншооти тозакунии обҳои партов (КОС) дар шаҳри Хуҷанд — марҳилаи 3 | 3’500’000 | USD | 16.10.2014 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’217’224.00 |
| 14 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хоруғ | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Хоруғ | 2’000’000 | USD | 31.03.2015 | SOFR +1% | 15 | 3 | 966’589.00 |
| 15 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Норак | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намуани системаи обтаъминкунии шаҳри Норак | 3’000’000 | ИМА | 10.11.2016 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’883’447.00 |
| 16 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хуҷанд | БАТР | Лоиҳаи рушди нақлиёти ҷамъиятии шаҳри Хуҷанд | 17’500’000 | ИМА | 24.12.2015 | SOFR +1% | 15 | 3 | 3’416’130.00 |
| 17 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Хуҷанд | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Хуҷанд — марҳилаи 2 | 2’500’000 | ИМА | 13.05.2016 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’327’638.00 |
| 18 | ҶСК «Барқи Тоҷик» | БАТР | Лоиҳаи савдои байниминтақавии нерӯи барқ (CASA-1000) | 110’000’000 | ИМА | 01.08.2015 | SOFR +1% | 15 | 3 | 54’713’389.00 |
| 19 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Кӯлоб | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Кӯлоб | 2’000’000 | ИМА | 29.12.2017 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’242’010.00 |
| 20 | Мақомоти иҷроияи ҳокимияти давлатии шаҳри Бохтар | БАТР | Лоиҳаи рушди нақлиёти ҷамъиятии вилояти Хатлон | 6’000’000 | ИМА | 07.09.2018 | SOFR +1% | 15 | 3 | 3’910’455.00 |
| 21 | Мақомоти иҷроияи | БАТР | Лоиҳаи беҳтар намудани | 2’000’000 | ИМА | 06.03.2017 | SOFR +1% | 15 | 3 | 1’067’074.00 |

| No. | Корхона | Бенефитсиар | Лоиҳа / Мақсад | Маблағҳои кафолатӣ, млн | Асъор | Санаи кафолат | Меъёри фоиз, % | Мӯҳлати пардохт, сол | Давраи имтиёзнок, сол | Боқимондаи қарз ба ҳолати 31.12.2025. млн ИМА |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ҳокимияти давлатии шаҳри Ёвон | | системаи идоракунии партовҳои сахти маишии шаҳри Ёвон | | | | | | | |
| 22 | Муассисаи давлатии «Шабакаи гармидиҳии шаҳри Душанбе» | БАТР | Лоиҳаи таъминоти гармидиҳии шаҳри Душанбе | 5’000’000 | ИМА | 14.04.2021 | SOFR +1% | 15 | 3 | 4’765’800.00 |
| 23 | ЧСК «Барқи Тоҷик» | БАТР | Кам кардани талафоти нерӯи барқ дар вилояти Хатлон | 20’000’000 | ЕВРО | 29.04.2021 | EURIBOR +1% | 15 | 3 | 15’967’552.00 |
| 24 | ЧСК «Барқи Тоҷик» | БАТР | Кам кардани талафоти нерӯи барқ дар шаҳри Душанбе | 25’000’000 | ИМА | 22.06.2021 | SOFR +1% | 15 | 3 | 10’094’128.00 |
| | **ҲАМАГӢ** | | | | | | | | | **132’544’813.00** |

**Замима 9. Таҳаввулоти рейтингҳои қарзии кишвар**

| *год* | Moody's | | Standard & Poor's | |
|---|---|---|---|---|
| ***2025*** | B2 (Устувор) | ↑ | **B (Мусбат)** | ↑ |
| ***2024*** | **B3** (Мусбат) | ↑ | **B** (Устувор) | ↑ |
| ***2023*** | **B3** (Устувор) | ↑ | | |
| ***2022*** | **B3** (Манфӣ) | ↓ | | |
| ***2021*** | **B3**(Устувор) | ↑ | | |
| ***2018*** | **B3** (Манфӣ) | ↓ | | |
| ***2017*** | **B3** (Устувор) | | **B-** (Устувор) | |

## Замимаи 10. Мафҳумҳо ва методикаҳои истифодашаванда

| | |
|---|---|
| **Ӯҳдадории қарзӣ** | **Маблағеро ифода мекунад, ки дар санаи муайян гирифта шуда ва пардохт нашудааст, аз ҷумла пардохтҳои фоизии ҳисобшуда (начисленные), вале пардохтнашуда ва дигар маблағҳои пардохтнашуда аз рӯйи қарзгириҳои давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва аз рӯйи қарзҳои дорои кафолати давлатӣ, ки ӯҳдадории хизматрасонии онҳо ба Ҷумҳурии Тоҷикистон гузаштааст.** |
| **Қарзгириҳои давлатӣ** | Ҷалби маблағҳои қарзӣ аз номи Ҷумҳурии Тоҷикистон тавассути барориши коғазҳои қиматноки давлатӣ, бастани созишномаҳои қарзӣ ва истифодаи дигар воситаҳои молиявӣ, ки бо қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон танзим карда мешаванд ё дар бозорҳои молиявии байналмилалӣ истифода мегарданд, ки боиси пайдоиши ӯҳдадориҳои қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон ҳамчун қарзгир мегардад. |
| **Қарзи давлатӣ** | Ҳаҷми умумии ӯҳдадориҳои қарзии пардохтнашудаи Ҷумҳурии Тоҷикистон дар санаи муайян. |
| **Қарзи берунаи давлатӣ** | Қисми ҷудонашавандаи қарзи давлатӣ, ки аз маҷмӯи умумии ӯҳдадориҳои қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон нисбат ба қарздиҳандагоне, ки ғайрирезиденти Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошанд, дар санаи муайян иборат мебошад. Коғазҳои қиматноки давлатӣ, ки барои ҷойгиркунӣ дар бозорҳои молиявии байналмилалӣ барориш шуда ва аз ҷониби резидентони Ҷумҳурии Тоҷикистон харидорӣ карда шудаанд, ҳамчун қисми қарзи хориҷии давлатӣ ҳисобида мешаванд. |
| **Қарзи дохилии давлатӣ** | Қисми ҷудонашавандаи қарзи давлатӣ, ки аз маҷмӯи умумии ӯҳдадориҳои қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон нисбат ба қарздиҳандагоне, ки резиденти Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошанд, дар санаи муайян иборат мебошад. Коғазҳои қиматноки давлатӣ, ки барои ҷойгиркунӣ дар бозори дохилии Ҷумҳурии Тоҷикистон барориш шуда ва аз ҷониби ғайрирезидентҳо харидорӣ карда шудаанд, низ ҳамчун қисми қарзи дохилии давлатӣ ҳисобида мешаванд. |
| **Кафолати давлатӣ** | **Ӯҳдадории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои пурра ё қисман пардохт намудани қарз дар назди қарздиҳанда дар ҳолати дар мӯҳлати муқарраршуда напардохтани қарз аз ҷониби резиденти Ҷумҳурии Тоҷикистон.** |
| **Қарзи кафолатноки давлатӣ** | **Ҳаҷми умумии қарзҳои ғайрисуверении ҷалбшуда аз ҷониби резидентони Ҷумҳурии Тоҷикистон, ки дар санаи муайян пардохт нашудаанд ва бо кафолати давлатӣ таъмин карда шудаанд.** |
| **Таносуби қарз нисбати ММД** | **Барои ҳисоби таносуби қарз нисбати ММД, маҳсулоти умумии дохилӣ (ММД) бо қурби миёнасолонаи асъор ба доллари ИМА табдил дода шудааст.** |
| **Кӯтоҳмӯҳлат** | то 1 сол |
| **Дарозмӯҳлат** | зиёда аз 1 сол |
| **Мӯҳлати ибтидоии пардохт** | Ба мӯҳлати аз лаҳзаи барориши воситаи қарзӣ (масалан, қарз, вомбарг ё дигар коғази қиматноки қарзӣ) то санаи пешбинишудаи пардохт, ки ҳангоми он маблағи асосии қарз бояд баргардонида шавад, марбут мебошад. |
| **Мӯҳлати боқимондаи пардохт** | **Ба мӯҳлати боқимонда то пардохти маблағи асосии воситаи қарзӣ, аз санаи ҷорӣ сар карда, марбут мебошад. Он фарқи байни санаи ҷорӣ ва санаи пардохти қарз мебошад. Ин истилоҳ мӯҳлати боқимондаи қарзро бо дарназардошти ҳамаи давраҳое, ки аз лаҳзаи барориш гузаштаанд, инъикос менамояд.** |

| | |
|---|---|
| **Мӯҳлати миёна то пардохт** | Ба миёнавазнноки мӯҳлати боқимондаи пардохти ҳамаи воситаҳои қарзӣ дар сандуқ марбут мебошад. Он бо дарназардошти маблағи қарзи асосии ва мӯҳлатҳои пардохти ҳар як восита ҳисоб карда мешавад, ки тавассути он метавон давомнокии миёнаеро, ки дар он ӯҳдадориҳои қарзӣ иҷро карда мешаванд, арзёбӣ намуд. Ин нишондиҳанда ба арзёбии профили пардохти қарзи давлатӣ ва осебпазирии он нисбат ба хавфҳои бозтамвилӣ (рефинансирование) мусоидат менамояд<br>$$\text{ATM} = \sum_{t=1}^{n} \frac{P_t \cdot t}{D}$$<br>where:<br>P - principal payments<br>t - time to maturity<br>D - debt outstanding |
| **Қарзе, ки бояд дар давоми 1 сол пардохт карда шавад (дар фоизи қарзи умумӣ)** | Ҳиссаи қарзи умумии давлатиро, ки бояд дар давоми 12 моҳи оянда пардохт карда шавад, нишон медиҳад.<br>$$\text{Debt maturing within 1 year (\%)} = \frac{\text{Debt due in next 12 months}}{\text{Total public debt}} \times 100$$ |
| **Профили пардохт** | **График (ё ҷадвал), ки ҳаҷми қарзро нишон медиҳад, ки бояд аз рӯйи солҳо дар давраи миёнамӯҳлат ва дарозмӯҳлат пардохта шавад.** |
| **Мӯҳлати миёна то бознигарӣ (рефиксинг)** | Мӯҳлати миёнавазни боқимондаро инъикос мекунад, то он даме, ки тамоми маблағи асосии сандуқи қарз тахти тағйири меъёри фоизӣ қарор гирад. Он ҳам мӯҳлати пардохти қарзҳои дорои меъёри фоизии собит ва ҳам давраи бознигарии меъёр аз рӯйи ӯҳдадориҳои қарзии дорои меъёри фоизии тағйирёбанда ба эътибор мегирад.<br>$$\text{ATR} = \sum_{i=1}^{n} \left(\frac{D_i}{D_{total}} \times t_i\right)$$<br>Where:<br>• $D_i$ — debt amount of instrument I, $D_{total}$ - total debt portfolio<br>• $t_i$ - time (in years) until interest rate on instrument $i$ is refixed (next reset date for floating-rate debt or maturity date for fixed-rate debt) |
| **Қарзи дорои бознигарии шартҳо дар давоми сол (дар фоизи қарзи умумӣ)** | Ҳиссаи қарзеро нишон медиҳад, ки меъёри фоизии он дар давоми 12 моҳи оянда бознигарӣ карда мешавад, аз ҷумла қарзи кӯтоҳмӯҳлат ва ӯҳдадориҳои қарзии дорои меъёри фоизии тағйирёбанда, ки бояд дар давоми сол бознигарӣ карда шаванд. |
| **Қарзи дорои меъёри фоизии собит (дар фоизи қарзи умумӣ)** | Ҳиссаи портфели умумии қарзӣ бо меъёри фоизии собит. |
| **Қарзи дорои номгузории асъори хориҷӣ (дар фоизи қарзи умумӣ)** | Ҳиссаи қарзи умумии давлатии кишварро, ки бо асъори хориҷӣ номгузорӣ шудааст, нишон медиҳад. |
| **Арзиши ҳозира (PV)** | Ба арзиши ҷории маблағи пулии оянда ё ҷараёни пардохтҳои пулӣ, ки бо меъёри муайяни даромаднокӣ дисконт карда шудааст, марбут мебошад. Ин консепсия ба принсипе асос ёфтааст, ки мувофиқи он маблағи муайяни пул имрӯз бештар аз ҳамин маблағ дар оянда арзиш дорад, аз сабаби имконияти гирифтани фоиз ё даромаднокӣ дар тӯли замон. Аслан, арзиши ҳозира муайян мекунад, ки ҷараёни пулии оянда дар нархҳои ҷорӣ чӣ қадр арзиш дорад. |

| | |
|---|---|
| | $PV = \frac{F}{(1+r)^n}$<br>Where:<br>• $F$ is the future value or cash flow,<br>• $r$ is the discount rate, and<br>• $n$ is the number of periods (e.g., years). |
| **Меъёри дисконт барои ҳисоби арзиши ҳозира** | Меъёри ягонаи дисконт дар андозаи 5,0 дарсад. |
| **Усули гурӯҳбандии декабрӣ** | Ин усул барои ҳисоби арзиши ҷории қарз истифода мешавад. «Гурӯҳбандии декабрӣ» маънои онро дорад, ки ба ҷои ба эътибор гирифтани санаҳои дақиқи пардохтҳо, ҳамаи пардохтҳо ба 31 декабр гузаронида мешаванд. Масалан, пардохти асосӣ бо маблағи 100 доллари ИМА, ки ҳам 1 январ ва ҳам 1 июл бояд анҷом дода шавад, ҷамъбаст шуда, ба 31 декабр гузаронида мешавад. |
| **Унсури грантӣ** | Ба имтиёзнокии пинҳонӣ ё манфиати молиявие, ки дар қарз ё воситаи молиявӣ ҷойгир шудааст, марбут мебошад. Он фарқи байни арзиши номиналии қарз ва арзиши ҳозираи пардохтҳои онро ифода мекунад, ки ин фарқият ҳамчун «грант» ё субсидия ҳисобида мешавад. Унсури грантӣ ба арзёбии сатҳи имтиёзе, ки ба қарзгир пешниҳод карда шудааст, махсусан дар заминаи қарзҳои пешниҳодкардаи бонкҳои рушд ё муассисаҳои молиявии байналмилалӣ бо меъёрҳои пасттар аз меъёрҳои бозорӣ, мусоидат мекунад. Ҳар қадар унсури грантӣ баландтар бошад, қарз барои қарзгир нафъовартар аст, зеро ин маънои хароҷоти камтар ё шартҳои пардохти мусоидтарро дорад.<br>$\text{Grant Element} = \frac{\text{Face Value of Loan} - \text{Present Value of Loan Repayments}}{\text{Face Value of Loan}} \times 100$<br>Унсури грантӣ аз рӯйи қарзҳои беруна ҳамчун сатҳи миёнаи имтиёзнокӣ барои тамоми бастаи молиявии берунаи лоиҳа, аз ҷумла қарзҳо ва грантҳо (агар мавҷуд бошанд), ҳисоб карда мешавад. |
| **Дурнамо дар асоси боқимондаи қарз** | Ин усули маъмули таҳлили молиявӣ мебошад, ки барои пешгӯии он ки дар давраҳои оянда чӣ қадар қарз бояд пардохт карда шавад, дар асоси боқимондаи ҷории қарз истифода мегардад. |