



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

ПРИКАЗ

от 23 04 2024 года

№ 51

Об отчёте по состоянию государственного долга за 2023 год

Согласно пункту 6 статьи 22 Закона Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством долге» и пунктами 6 и 12 Положения о Министерстве финансов Республики Таджикистан, утвержденное Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 2 апреля 2015 года №187,

ПРИКАЗЫВАЮ:

1. Утвердить отчёт о состоянии государственного долга за 2023 год.
2. Главные управления государственного долга и привлечения государственных инвестиций, государственный бюджет и центральное казначейство согласно пункту 1 настоящего приказа ежегодно на соответствующий финансовый год составляет отчёт и представляет его на утверждение.

Основание: Докладная Главного управления государственного долга и привлечения государственных инвестиций и пункт 3 Реформы финансовой политики устойчивого развития Всемирного Банка.

Министр

Ф. Каххорзода



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ
РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

Отчёт о состоянии государственного долга за 2023 год

АПРЕЛЬ 2024 ГОДА

Оглавление

ПРЕДИСЛОВИЕ	2
СОКРАЩЕНИЯ И АББРЕВИАТУРЫ	3
I. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ.....	4
II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ.....	5
III. ВНЕШНИЙ ДОЛГ.....	7
IV. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ	10
V. ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА.....	13
VI. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	20
1. Категории кредиторов.....	20
2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.....	27
VII. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЁМЩИКОВ	30
VIII. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО СУБЗАЕМНЫМ СОГЛАШЕНИЯМ.....	33
IX. СТРУКТУРА ВАЛЮТ	34
X. АНАЛИЗ РИСКОВ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ	36
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	39

Вставки

I. Справка по Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы	17
II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2024-2026 годы.....	26

Приложение 1: Фискальные риски в рамках реализации проектов государственно-частного партнерства (ГЧП) в Таджикистане 2023г.

Предисловие

Министерство финансов Республики Таджикистан представляет ежегодный «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2023 год». В данном отчете отражена информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана в разрезе кредиторов, категорий кредитов, валютной композиции, о государственных казначейских векселях и обслуживании государственного долга. Также отчет включает в себя сведения о Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы и Программе государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2024-2026 годы, которые являются ключевыми нормативными документами, регулирующими сферу государственной долговой политики страны.

В 2023 году соотношение государственного долга к ВВП составило 30,2%, что меньше по сравнению с предыдущим годом на 4,6 процентных пунктов. Данное сокращение явилось результатом, прежде всего, укрепления сомони к доллару США в 2023 году, а также сокращения объёма основного долга (как внешнего, так и внутреннего).

Правительство Республики Таджикистан реализовало меры по поддержанию уровня государственного и гарантированного государством долга в рамках стратегических документов Республики Таджикистан. Это позволило обеспечить стабильность в продвижении государственной финансовой политики, эффективную реализацию приоритетных проектов развития, а также своевременное и неукоснительное выполнение долговых обязательств.

Обеспечение долговой устойчивости государства за отчетный период было достигнуто за счет строгого соблюдения среднесрочной Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы, в которой определены меры по управлению государственным долгом с целью минимизации затрат по обслуживанию долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям.

В данной стратегии, которая была принята Правительством Республики Таджикистан в 2020 году, также уделяется особое внимание привлечению исключительно льготных кредитных средств для реализации приоритетных проектов, прозрачности процесса управления государственным долгом и сохранению стабильности показателей долга.

Я надеюсь, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2023 год» будет интересным и полезным широкой публике, научным сотрудникам, международным организациям и прочим заинтересованным организациям и лицам.

Каххорзода Ф.С.
Министр финансов
Республики Таджикистан

Сокращения и аббревиатуры

АБР	– Азиатский банк развития
АФР	– Азиатский Фонд Развития
АБИИ	– Азиатский банк инфраструктурных инвестиций
ВБ	– Всемирный банк
ВВП	– Валовой внутренний продукт
ВД	– Внешний долг
ГКВ	– Государственные Казначейские Векселя
ГОВЗ	– Государственные облигации выигрышного займа
ЕБРР	– Европейский Банк Реконструкции и Развития
ИБР	– Исламский Банк Развития
ЕФСР	– Евразийский Фонд Стабилизации и Развития
КНР	– Китайская Народная Республика
КСВД	– Квартальная Статистика Внешнего Долга
ЛИБОР	– Плавающая процентная ставка на Лондонском Межбанковском Рынке Депозитов
МВФ	– Международный Валютный Фонд
МФО	– Международные Финансовые Организации
МАР	– Международная Ассоциация Развития
НБТ	– Национальный Банк Таджикистана
ОСРД	– Общая система распространения данных
ОАЭ	– Объединенные Арабские Эмираты
ПВГД	– Прямой Внешний Государственный Долг
ПРГФ	– Программа Сокращения Бедности и Содействия Экономическому Росту
СНГ	– Содружество Независимых Государств
ССРД	– Специальный Стандарт Распространения Данных
СПЗ	– Специальные права заимствования
СУГД	– Стратегия управления государственным долгом
ТС/ВНД	– Отношение текущей стоимости обслуживания долга к валовому национальному доходу
ТС/ЭТУ	– Отношение текущей стоимости обслуживания долга к экспорту товаров и услуг
ЧПС	– Чистая приведенная стоимость
ЧНД	– Частный негарантированный долг

I. Основные макроэкономические показатели.

Рост экономики в Республике Таджикистан остаётся устойчивым и продолжает положительную динамику с 9,4% в 2021 г. до 8,0% в 2022 г., а также 8,3% в первом полугодии 2023 г., благодаря заметному росту в промышленности и сфере услуг, сельского хозяйства, других секторов экономики, а также притоку денежных переводов от трудовых мигрантов.

Инфляция значительно снизилась с 8,3% в годовом исчислении в июне 2022 г. до 2,4% в июне 2023 г., поскольку средняя инфляция в годовом исчислении снизилась с 7,0% в первом полугодии 2022 г. до 3,0%. Инфляция цен на продукты питания незначительно выросла с 2,3% до 2,9%, тогда как цены на другие товары выросли на 2,3%. В сфере услуг инфляция в 1,1% сменилась дефляцией в размере 0,4%, при этом запланированное повышение тарифов на коммунальные услуги было перенесено на второе полугодие 2023 г. В феврале 2023 г. Национальный банк Таджикистана снизил учётную ставку с 13% до 11% и затем до 10% в мае этого же года с целью стимулирования инвестиций и внутреннего потребления. В первом полугодии 2023 г. национальная валюта (сомони) обесценилась на 7,0% по отношению к доллару США, но укрепилась на 13,5% по отношению к российскому рублю. Учитывая эти события и несмотря на предстоящее повышение тарифов на коммунальные услуги, прогнозы по инфляции на среднесрочную перспективу остаются в пределах допустимого.

Более высокий объём поступлений государственного бюджета и консерватизм в реализации бюджетной политики улучшили бюджетные параметры. После небольшого дефицита в прошлом году Правительство Республики Таджикистан ожидает сохранение дефицита на уровне 0,81% от ВВП в 2023 г. Несмотря на то, что принятие Налогового кодекса Республики Таджикистан в новой редакции (с 2022 г.) первоначально сократило налоговые поступления в государственный бюджет в 2022 г., объём поступлений в первом полугодии 2023 г., превысил изначальные прогнозы на 7,3% и достиг уровня 22,5% от ВВП. Совокупный объём расходов государственного бюджета в первом полугодии 2023 г. составил 1,7 млрд. долларов США, что на 10,1% меньше первоначально утверждённого бюджета и отражает курс на реализацию жёсткой бюджетной политики. Ниже приводится Таблица №1, где показана динамика изменений основных макроэкономических показателей за 2021, 2022 и 2023 годы.

Таблица №1. Основные макроэкономические показатели

Показатель	2021	2022	2023
Валовый внутренний продукт (млн сомони)	101076,3	115739,4	130791,5
Валовый внутренний продукт (млн долларов США)	8937,8	10492,1	12110,32
Реальный рост валового внутреннего продукта (%)	9,4	8,0	8,3
Внешнеторговый оборот (млн долл. США)	6359,1	7309,5	8328,9
Экспорт (млн долл. США)	2149,6	2142,0	2448,8
Экспорт (в % к ВВП)	24,6	20,4	20,2
Импорт (млн долл. США)	4209,5	5167,5	5880,1
Импорт (в % к ВВП)	48,1	49,2	48,6
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	8,0	4,2	3,80
Всего государственный долг (в % к ВВП)	41,9	34,8	30,2
Внешний долг (в % к ВВП)	36,9	30,8	26,9
Внутренний долг (в % к ВВП)	5,0	4,0	3,3
Официальный курс сомони к доллару США, в среднем год	11,3	11,0	10,8

II. Государственный долг

Государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2024 года составил 3 640,1 млн. долларов США, или 30,2% к Валовому Внутреннему Продукту. Данный показатель сократился по сравнению с 2019 годом на 12,0 млн. долларов США. В структуре государственного долга по-прежнему преобладают внешние заимствования, на долю которых приходится 89,0% от общего государственного долгового портфеля.

Диаграмма №1. Структура государственного долга Республики Таджикистан (млн. долларов США).

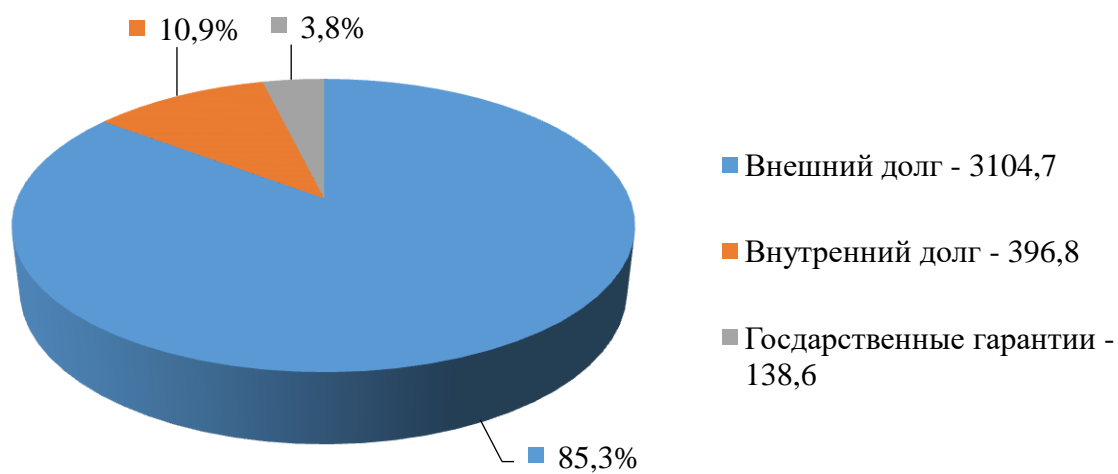


Диаграмма №2. Динамика изменения государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний долг, включая государственные гарантии и внутренний долг за 2019-2023 годы (млн. долл. США).

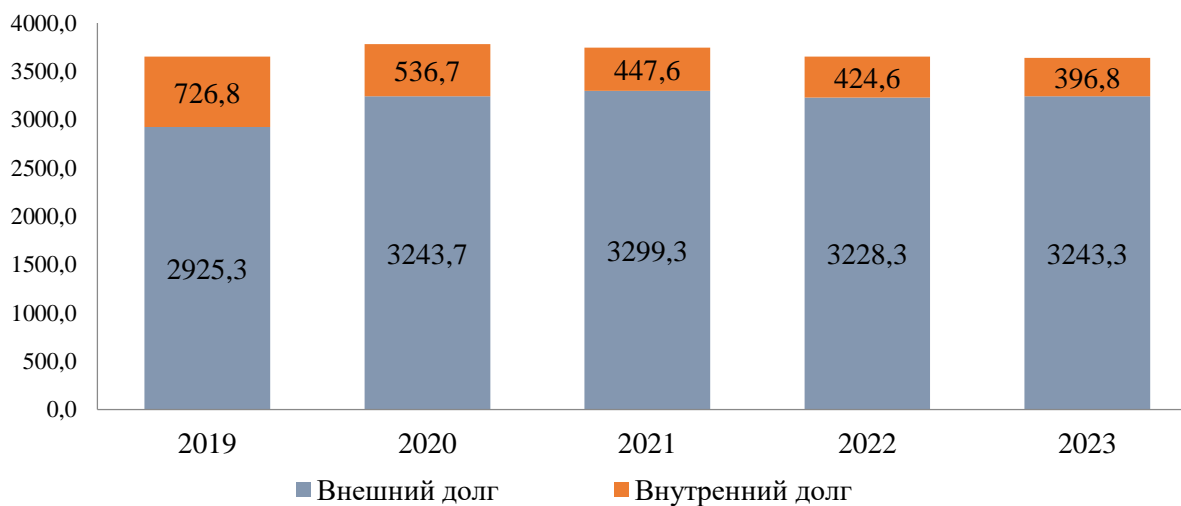
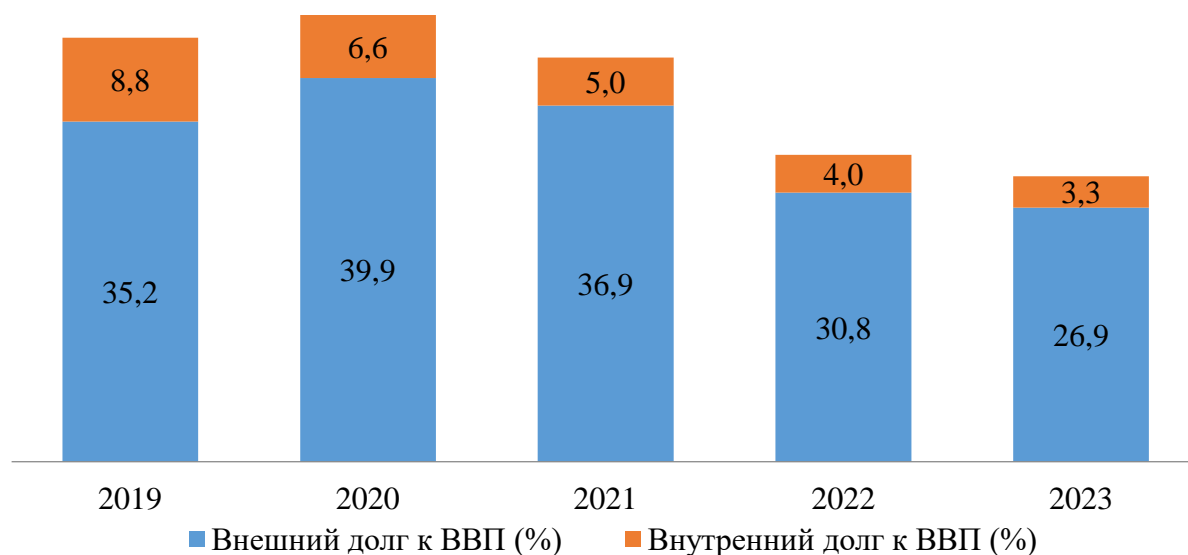


Диаграмма №3. Соотношение государственного долга (в разбивке на внешний долг, включая государственные гарантии и внутренний долг) к валовому внутреннему продукту (%)



III. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2024 года составил 3 243,31 млн. долл. США, т.е. 26,9% ВВП. Объем внешнего долга Республики Таджикистан за 2023 год снизился по сравнению с показателем 2022 года на 15 млн. долларов США. Общий объем внешнего долга за отчетный период уменьшился за счет погашения основного долга в сумме 187,1 млн. долларов США, включая полное погашение долга Национального банка Таджикистана (НБТ) перед внешними кредиторами.

Прямой внешний государственный долг (ПВГД) составляет в номинальном выражении 3 104,7 млн. долларов США, что в процентном соотношении составляет 25,7% к ВВП. Ввиду четкой приверженности государства к сохранению устойчивой долговой ситуации, ПВГД состоит, в основном, из концессионных внешних заимствований.

Таблица №2. Внешний долг и прямой внешний государственный долг Республики Таджикистан (млн. долл. США)

	2019	2020	2021	2022	2023
Внешний долг (млн. долл. США)	2 925,3	3 243,7	3 299,3	3 228,3	3 243,3
Внешний долг к ВВП (%)	35,2	39,9	36,9	30,8	26,9
ПВГД (млн. долл. США)	2 781,3	3 132,4	3 177,6	3 087,6	3 104,8
ПВГД к ВВП (%)	33,5	38,5	35,6	29,4	25,7

Диаграмма №4 Увеличение внешнего долга Республики Таджикистан за счёт освоенных кредитов за 2023 год (млн. долл. США)

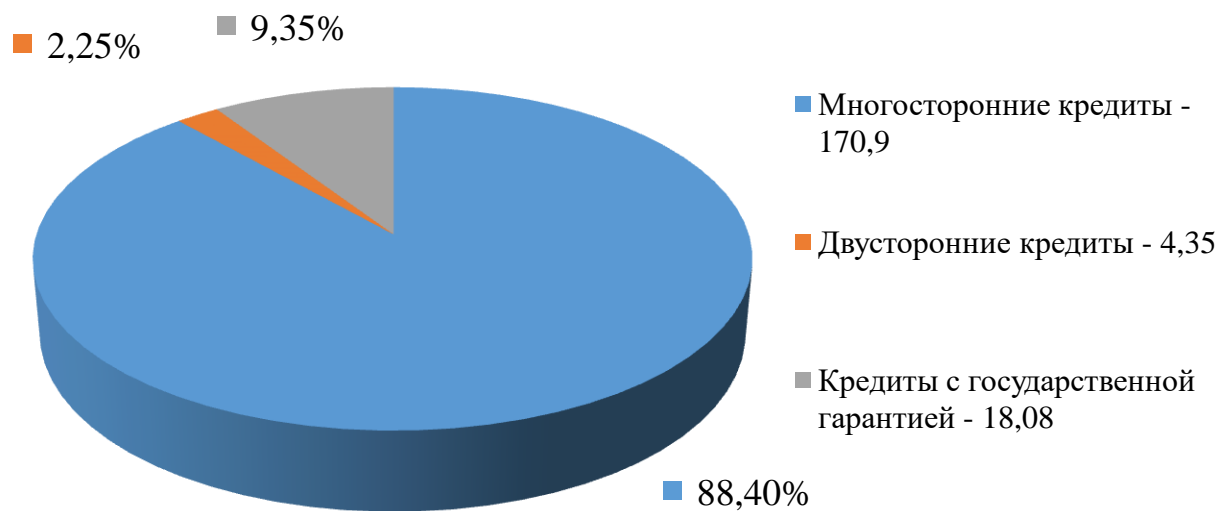
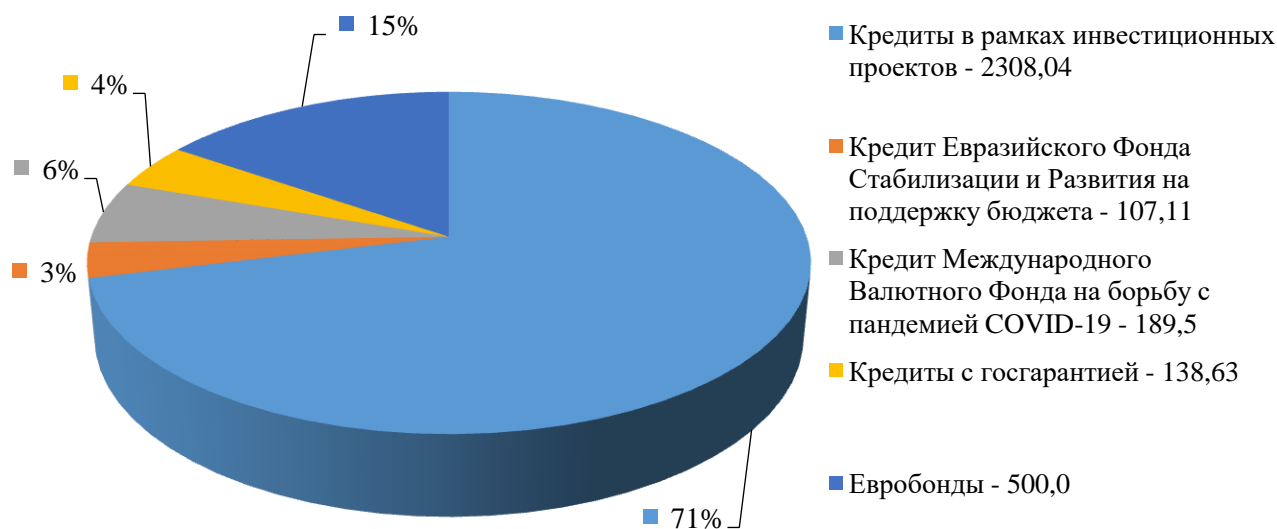


Диаграмма №5. Остаток внешней задолженности Республики Таджикистан в разбивке на источники и цели кредитования за 2023 год (млн. долларов США)



В структуре внешнего долга Республики Таджикистан, как и в прошлые годы преобладает прямой внешний государственный долг на долю которого приходится 95,7% от общего долгового портфеля страны. Остальная часть долговых обязательств приходится на кредиты с государственной гарантией.

Диаграмма №6. Структура внешнего долгового портфеля за 2023 год (млн. долларов США).

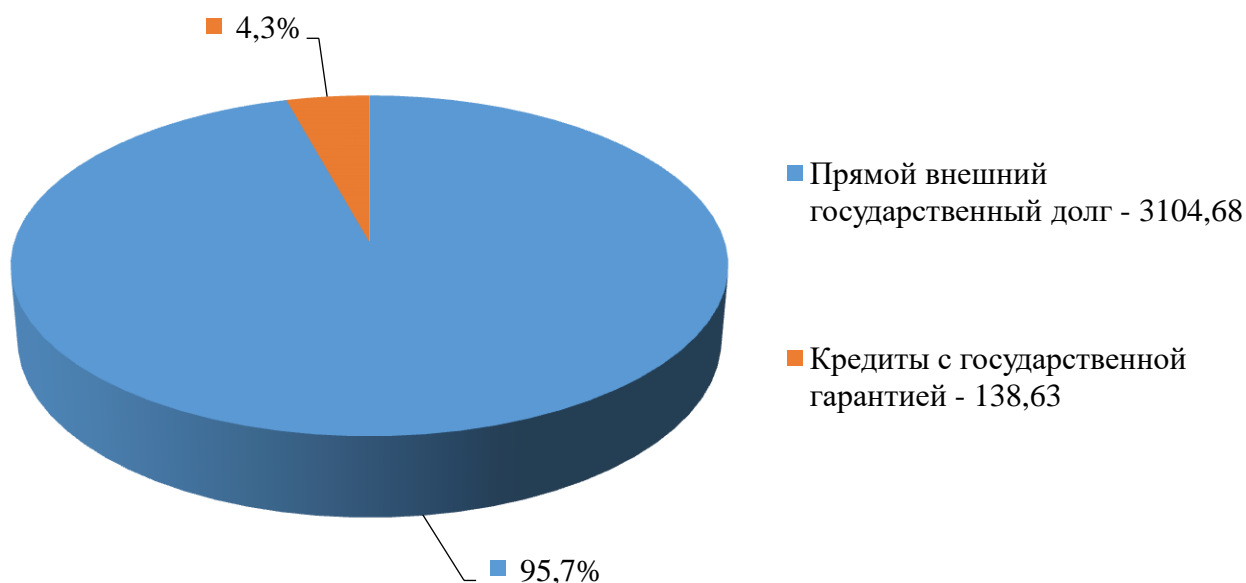
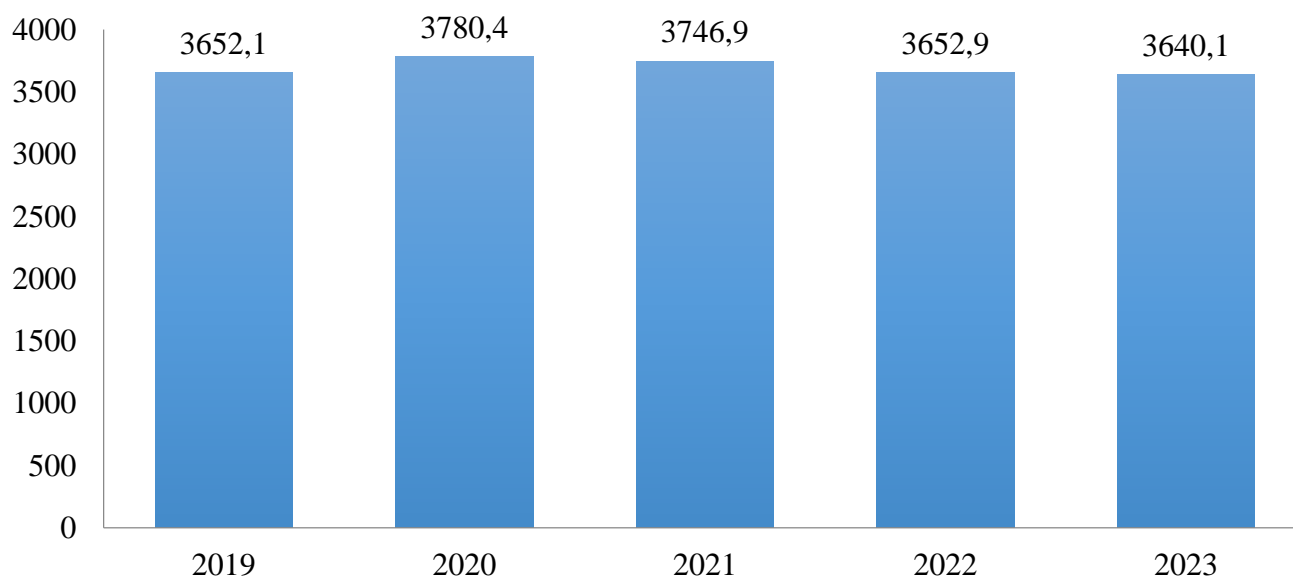


Диаграмма №7. Динамика изменения государственного долга в номинальном выражении за 2019-2023 годы (млн. долларов США).



Следует также отметить, что за отчетный период было подписано 8 кредитных соглашений с международными финансовыми институтами на общую сумму 191,6 млн. долларов США.

Таблица №3. Кредитные соглашения, подписанные в 2023 году.

№	Название проекта	Донор	Сумма кредита (млн. долларов США)	Процентная ставка	Дата подписания
1	Проект "Реабилитации НБО-Кайраккум"	Европейский Банк Реконструкции и Развития	10,0	0,1%	04.07.2023
2	Проект письма-соглашения «Внесение изменений в кредитное соглашение №ТЖК-1025 между Республикой Таджикистан и Исламским Банком Развития»	Исламский Банк Развития	9,5	1,5 %	05.05.2023
3	Проект Строительство и оборудование школ 5 этапа	Саудовский Фонд Развития	20,0	1,5 %	06.10.2023
4	Продолжение строительства НБО-Рогун	Саудовский Фонд Развития	100,0	1,5%	04.12.2023
5	Совместный проект "Поддержка реализации национальной стратегии развития образования Республики Таджикистан" (2 этап)	Фонд ОПЕК	8,0	1,5 %	20.12.2023
6	Проект "Реабилитации дороги Гулистон-Фархор-Пандж-Дусти" (1 этап)	Фонд ОПЕК	10,0	1,5 %	20.12.2023
7	Проект Реконструкции водной системы	Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	32,0	1,0 %	04.12.2023
	Итого:		189,5		

IV. Внутренний долг

Внутренний государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2024 года составил 4,3 млрд. сомони (396,8 млн. долларов США), что в процентном выражении составляет 3,3% к ВВП.

По сравнению с показателем 2022 года внутренний государственный долг сократился на 380,4 млн. сомони. Причиной сокращения объема внутреннего долга в 2023 году является частичная выплата основного долга по государственным векселям для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк», государственным векселям для капитализации ОАО «Агроинвестбанк», по привлеченному кредиту Министерства финансов от Национального банка Таджикистана, по государственным векселям для урегулирования задолженности ОАО «Агроинвестбанк» (37 проблемных кредитов) и по государственным казначейским векселям для покрытия дефицита бюджета.

Диаграмма №8. Динамика изменения внутреннего долга Республики Таджикистан за 2019-2023 годы (млн. сомони)

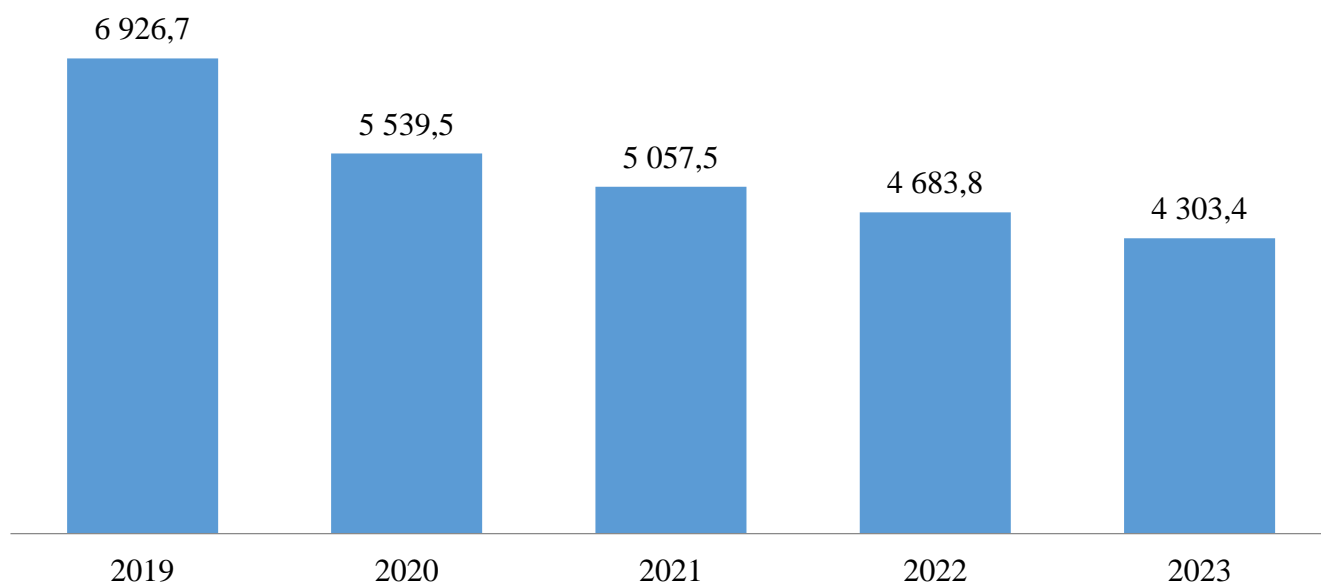
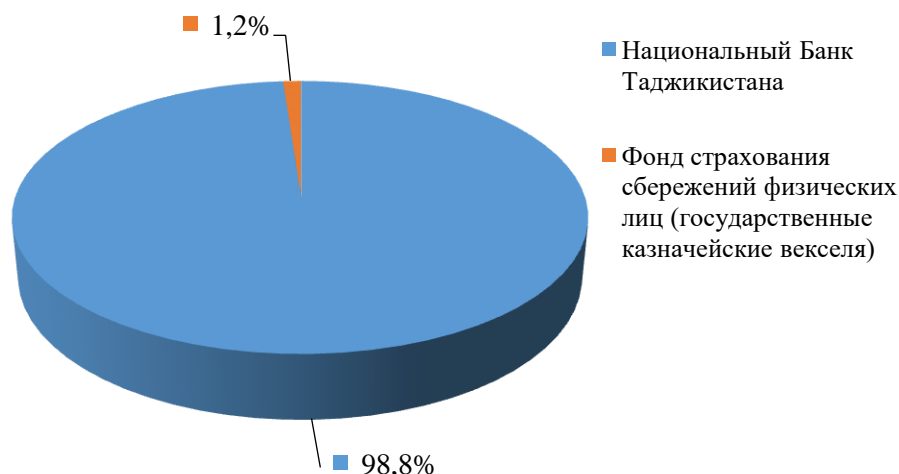


Диаграмма №9. Структура внутреннего долга за 2023 год (в тысячах сомони).



Основным кредитором по внутреннему долгу Республики Таджикистан является Национальный банк Таджикистана, на долю которого приходится 98,8% от общей суммы внутреннего долга страны.

Диаграмма №10. Внутренний долг Республики Таджикистан по кредиторам (доля в процентах).



Государственные казначейские векселя.

В целях возобновления регулярного выпуска государственных казначейских векселей (ГКВ), покрытия дефицита бюджета и развития внутреннего рынка ценных бумаг, с декабря 2009 года начат выпуск краткосрочных дисконтированных ГКВ, сроком обращения в 91 день и номинальной стоимостью 100 сомони.

В соответствии с Законом Республики Таджикистан «О государственном бюджете на 2023 год» и утвержденным Календарем Эмиссии на 2023 год, за отчетный период было проведено 7 аукционов. За данный период было продано ГКВ на сумму 350 млн. сомони. Общая сумма фактического погашения ГКВ из бюджета составила 400 млн. сомони, из которой 399 млн. сомони это основная сумма, а 1,0 млн. сомони – процентные платежи.

Диаграмма №11. Результаты аукционов ГКВ по состоянию на 31 декабря 2023 года (млн. сомони).

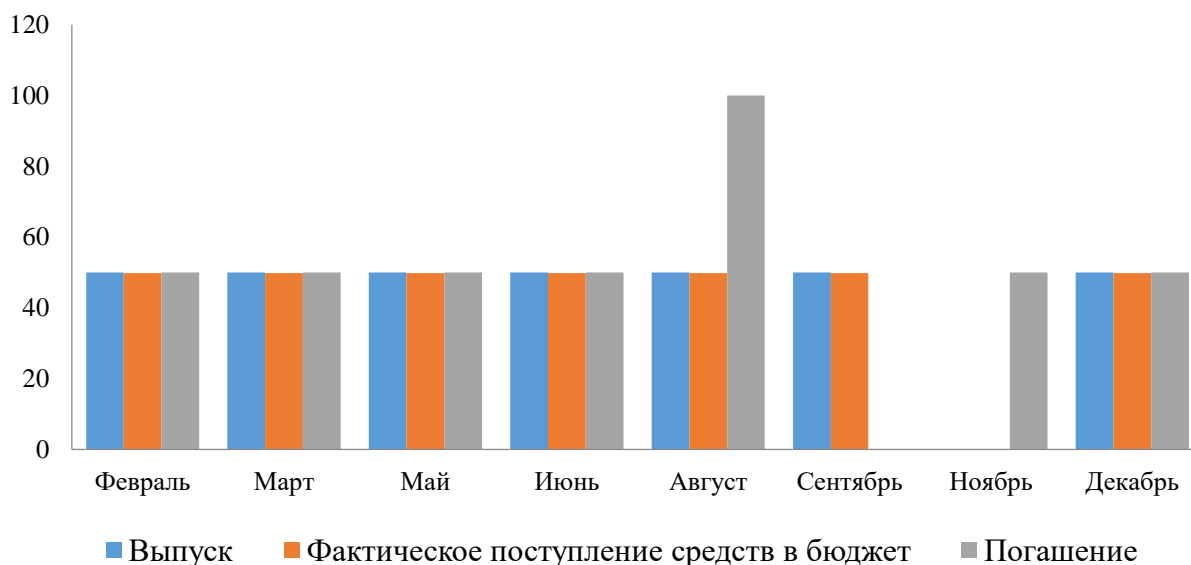
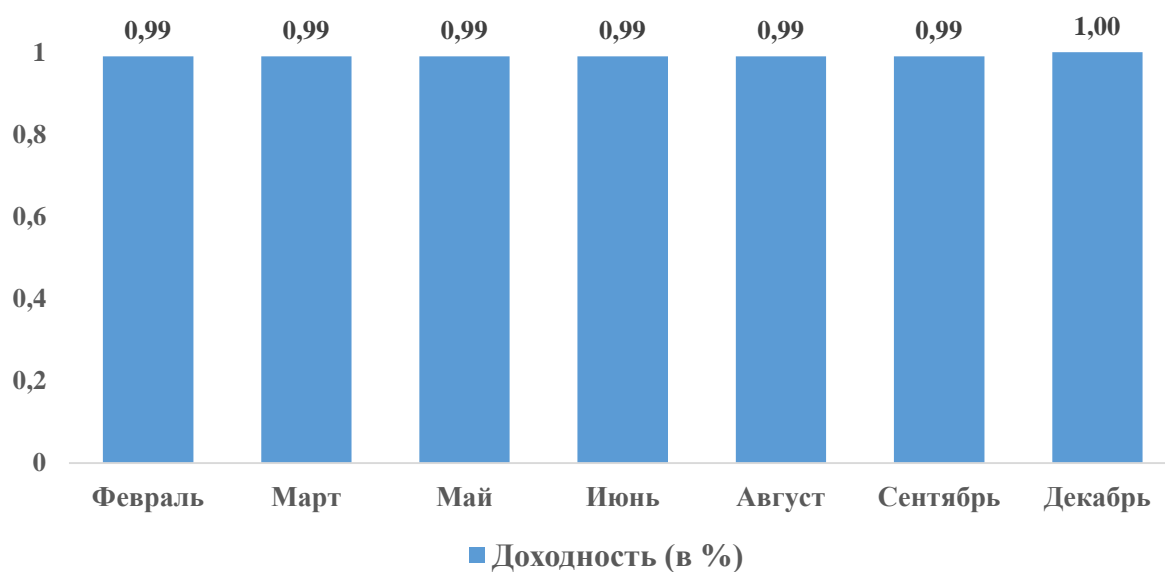


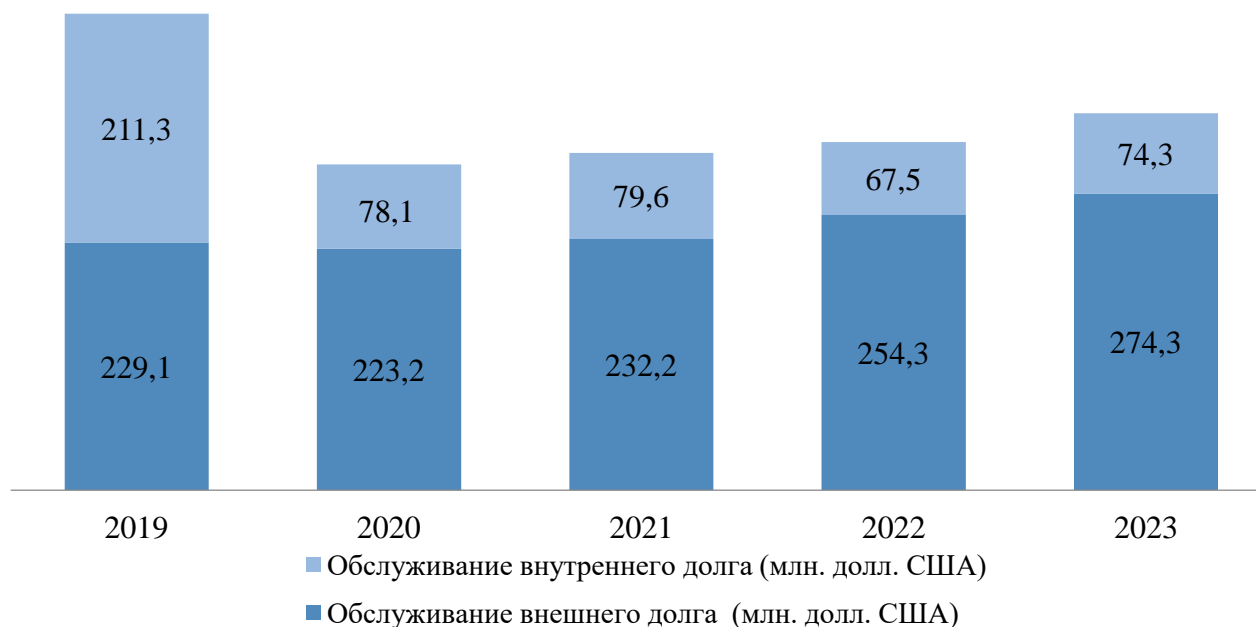
Диаграмма №12. Доходность ГКВ (в процентах)



V. Обслуживание государственного долга

По состоянию на 31 декабря 2023 года, объем обслуживания государственного долга Таджикистана составил 348,63 млн. долларов США, в том числе за счет погашения внешнего долга – 274,34 млн. долларов США, и внутреннего долга – 74,3 млн. долларов США. Данный показатель увеличился по сравнению с 2022 годом на 26,9 млн. долларов США. Успешная реализация политики управления государственным долгом позволила выполнить принятые долговые обязательства своевременно и в полном объеме.

Диаграмма №13. Динамика обслуживания государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2019-2023 годы (млн. долл. США).



Коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг в 2023 году составил 11,2%, что больше на 0,4 процентных пункта по сравнению с показателем 2021 года.

Коэффициент обслуживания внешнего долга по отношению к государственным доходам за 2023 год составил 6,9% и сократился на 2 процентных пункта по сравнению с 2021 годом.

Ниже приводятся Таблица №4 и Диаграмма №14, в которых отражена динамика изменений показателей обслуживания долга за 5 лет.

Таблица №4. Показатели обслуживания внешнего долга.

	Пороговые значения*	2021	2022	2023
Общий объем обслуживания долга к экспорту (%)	15	10,8	11,9	11,2
Общий объем обслуживания долга к госдоходам (%)	25	8,9	7,1	6,9

Диаграмма №14. Соотношение обслуживания внешнего долга Республики Таджикистан к экспорту и государственным доходам.

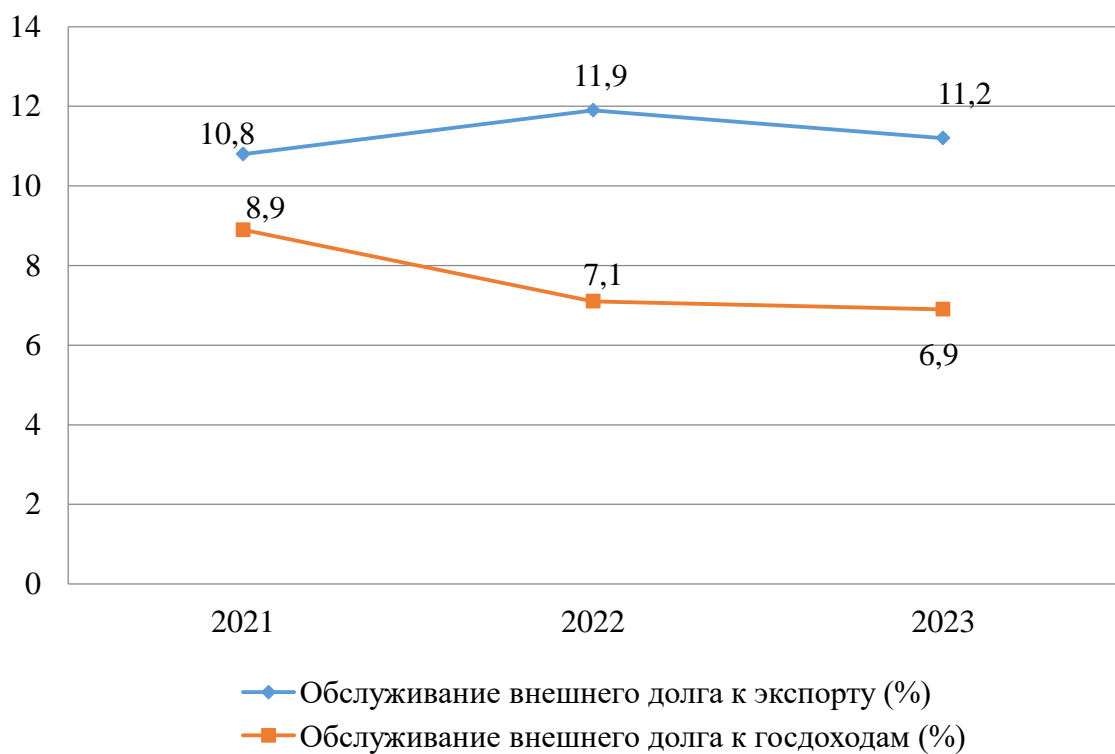


Таблица №5. Обслуживание долга по категории кредитов (млн. долларов США).

Категория кредитов		2019	2020	2021	2022	2023
Многосторонние	Основная сумма	47,8	53,6	58,7	65,1	68,1
	Проценты	11,7	13,0	13,0	13,7	22,6
	Итого	59,5	66,6	71,7	78,8	90,7
Двусторонние	Основная сумма	70,5	38,2	73,1	95,1	98,7
	Проценты	24,8	12,8	24,4	21,2	56,8
	Итого	95,3	51,0	97,5	116,3	155,5

Ценная бумага (Евробонд)	Основная сумма	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Проценты	35,6	35,6	35,6	35,6	35,6
	Итого	35,6	35,6	35,6	35,6	35,6
Прочие	Основная сумма	35,8	64,9	25,4	21,2	20,2
	Проценты	2,8	5,1	1,8	2,7	7,9
	Итого	38,6	70,0	27,2	24,0	28,1
Всего обслуживание долга	Основная сумма	154,1	156,7	157,3	181,4	187,1
	Проценты	75,0	66,5	74,9	73,2	87,3
	Итого	229,1	223,2	232,2	254,6	274,3

Диаграмма №15. Доля многосторонних, двусторонних и прочих кредитов в общем объеме обслуживания внешнего долга.

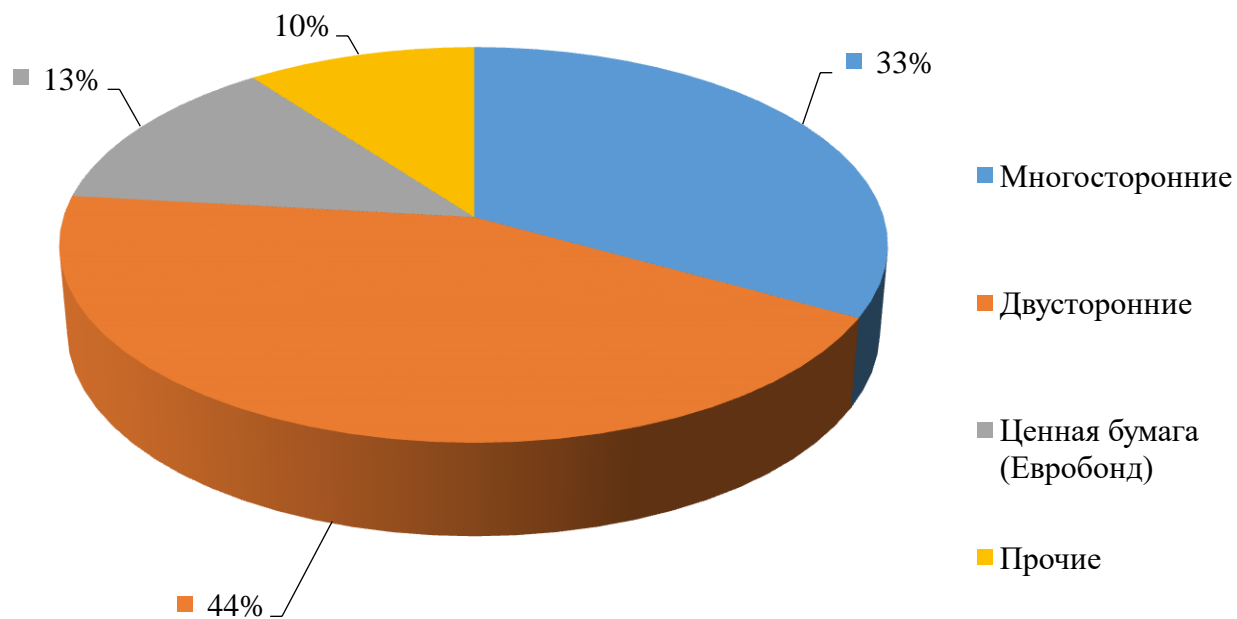


Таблица №6. Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов (млн. долл. США).

Категория долга		2019	2020	2021	2022	2023
Прямой государственный долг	Основная сумма	118,3	91,7	131,9	160,2	166,9
	Проценты	72,2	61,4	73,0	70,5	79,3
	Итого	190,5	153,1	204,9	230,7	246,2
Кредиты НБТ (обслуживаются не из бюджетных средств)	Основная сумма	28,1	22,7	12,1	2,6	0,0
	Проценты	0,15	0,1	0,0	0,0	0,0
	Итого	21,1	22,8	12,1	2,6	0,0
Кредиты с государственной гарантией (долги госпредприятий и других хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	7,7	10,7	13,4	18,7	20,2
	Проценты	2,7	5,0	1,8	2,7	7,9
	Итого	10,4	15,7	15,2	21,4	28,1
Кредиты без государственной гарантии (долги хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	0,0	31,5	0,0	0,0	0,0
	Проценты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Итого	0,0	31,5	0,0	0,0	0,0
Всего обслуживание долга	Основная сумма	154,1	156,6	157,4	181,5	187,1
	Проценты	75,0	66,5	74,8	73,1	79,3
	Итого	229,1	223,1	232,2	254,6	274,3

Таблица №7. Обслуживание внутреннего долга за 2023 год (в тысячах сомони).

Наименование векселей/облигаций	Основная сумма	Проценты	Всего
Государственные векселя для урегулирования задолженности ОАО "Агроинвестбанк"-а (500 млн.	323,50	-	323,50
Государственные векселя для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк»	105 384,37	17 442,68	122 827,05
Государственные векселя для капитализации ОАО «Агроинвестбанк»	108 761,67	17 442,68	126 204,35
Внутренние государственные выигрышные лотерейные облигации СБ "Амонатбанк"	2 011,15	-	2 011,15
Государственные казначейские векселя для покрытия дефицита бюджета	399 001,50	998,50	400 000,00
Кредит перед Национальным банком Таджикистана	106 000,00	15 751,47	121 751,47
Итого:	721 482,19	51 635,33	773 117,52
Выполнение обязательств АО «Тоджиксодиротбанк» перед АО «ЭКСАР» Российской Федерации	32 561,00	-	32 561,00
Всего с учётом обязательств АО "ЭКСАР"	754 43,19	51 635,33	805 678,52

I. Справка по Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы

Правительством Республики Таджикистан, в лице Министерства финансов ведется строгая политика по управлению государственным долгом. С этой целью, Министерством финансов была разработана новая Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы, которая была утверждена постановлением Правительства Республики Таджикистан от 30 декабря 2023 года, №587.

Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы разработана на основании Закона Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством долге».

Основной целью Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы является обеспечение потребностей Правительства Республики Таджикистан в финансировании путём привлечения заёмных средств с минимально возможными издержками в среднесрочной и долгосрочной перспективе при разумной степени риска, создание и поддержание функционального рынка государственных ценных бумаг.

В контексте макроэкономической ситуации, а также приоритетов налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики государства двумя основными задачами Стратегии являются:

1) Республика Таджикистан реализует задачу по финансированию государственного бюджета за счет привлечения заемных средств при контролируемом уровне риска. Это будет достигнуто путем регулярного мониторинга параметров долга и ежегодного анализа устойчивости долга Министерством финансов. Ежегодно будут разрабатываться и утверждаться трехлетние программы государственных внешних и внутренних заимствований. Для новых заимствований будет разработана и утверждена методология анализа кредитного риска. Установленные интервалы показателей риска обеспечат высокую гибкость в управлении государственным долгом, допуская незначительные отклонения от предложенных лимитов, если они не создают дополнительных финансовых рисков.

2) Задача направлена на снижение риска устойчивости государственного долга путем улучшения структуры портфеля государственного долга. Это будет достигнуто путем своевременного погашения обязательств по еврооблигациям 2017 года, обеспечения льготного заимствования в пределах установленных лимитов, диверсификации долгового портфеля путем развития рынка государственных ценных бумаг, улучшения позиции Таджикистана в суверенных рейтингах международных финансовых институтов и улучшения структуры портфеля государственного долга.

VI. Классификация долгового портфеля

1. Категории кредиторов

За последние годы наблюдается тенденция роста двусторонних кредитов в общем долговом портфеле страны. Данная тенденция связана, прежде всего, с тем, что начиная с 2018 фискального года инвестиционная политика Всемирного Банка и АБР для Таджикистана направлена, в основном, на предоставление грантовой помощи, а не кредитных средств. Эти средства выделяются с целью успешной реализации стратегически важных для страны проектов по строительству и реабилитации дорожной и энергетической инфраструктур республики, а также по инвестированию в человеческий капитал, повышению эффективности государственного управления и развитию частного сектора.

За 2023 год в общей структуре долгового портфеля двусторонние кредиты и ЦБ (Евробонд) составляют 1 587,7 млн. долларов США, или 49,0%, многосторонние кредиты – 1516,9 млн. долларов США или 46,8% и прочие кредиты – 138,6 млн. долларов США или 4,3%, в число которых включены кредиты с государственной гарантией. В диаграмме №16 и таблице №6 приведена классификация общего объема внешнего долга по типу кредиторов.

Диаграмма №16. Внешний долг по категории кредитов (удельный вес).

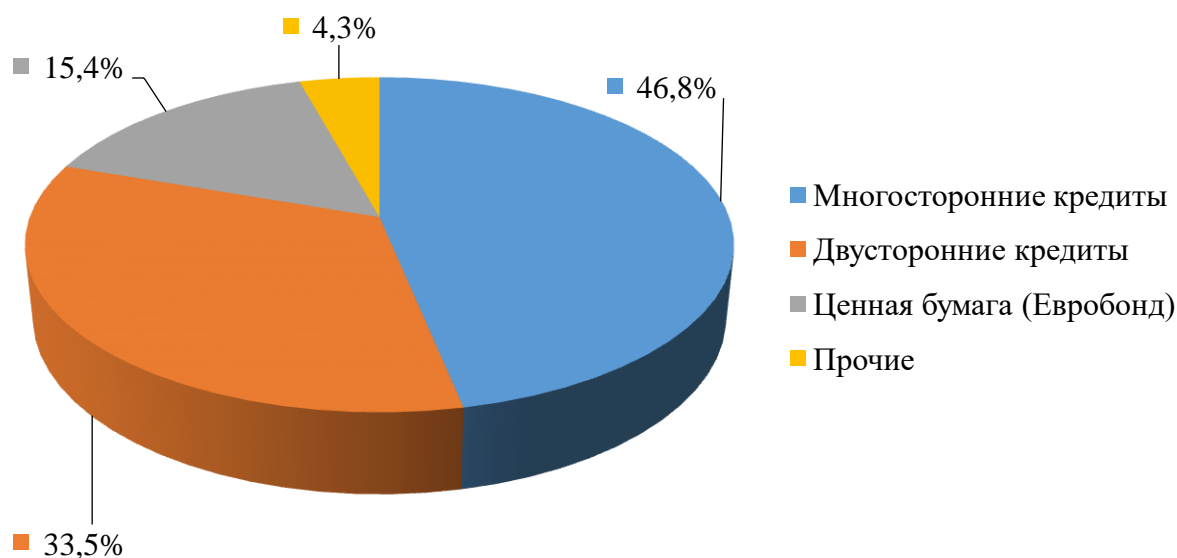


Таблица №8. непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн. долл. США)

Категория кредитов	2019	2020	2021	2022	2023
Многосторонние	946,8	1303,5	1392,5	1406,14	1516,93
Двусторонние	1334,5	1328,9	1285,1	1181,44	1087,75

Ценная бумага (Евробонд)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Прочие	144,0	111,3	121,7	140,73	138,63
Итого	2925,3	3243,7	3299,3	3228,3	3243,31

а) Многосторонние кредиты

В роли многосторонних кредиторов выступают международные финансовые организации, оказывающие поддержку в развитии экономики Таджикистана. Основная цель этих организаций заключается в предоставлении средств для поддержания экономического роста, сокращению бедности, развития инфраструктуры страны, модернизации системы образования и решения проблем здравоохранения. Внешняя задолженность Таджикистана перед международными финансовыми организациями за 2023 год составила 1516,9 млн. долларов США, что на 110,8 млн. долларов больше чем в 2022 году.

Увеличение объема задолженности перед многосторонними кредиторами произошло вследствие освоения средств по действующим кредитным соглашениям.

Таблица №9. Остаток долга по многосторонним кредитам (млн. долларов США)

	2019	2020	2021	2022	2023
Всемирный Банк	330,9	356,1	357,0	358,7	371,4
Азиатский Банк Развития	270,1	296,4	291,0	285,1	268,3
Международный Валютный Фонд	-	189,5	189,5	189,5	189,5
Исламский Банк Развития	134,9	167,2	184,1	179,8	211,6
Европейский Банк Реконструкции и Развития	49,7	60,2	83,1	99,6	167,2
Фонд ОПЕК	40,4	39,8	46,0	47,3	57,3
Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	71,3	116,7	115,1	111,4	107,1
Европейский Инвестиционный Банк	19,9	32,0	66,8	73,0	73,6
Международный Фонд Развития Сельского Хозяйства	6,1	11,1	15,6	17,0	19,6
Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	23,6	34,6	44,2	44,7	51,3
Всего многосторонние кредиты	946,8	1303,5	1392,5	1406,1	1516,9

Диаграмма №17. Остаток задолженности перед международными финансовыми организациями (млн. долл. США)

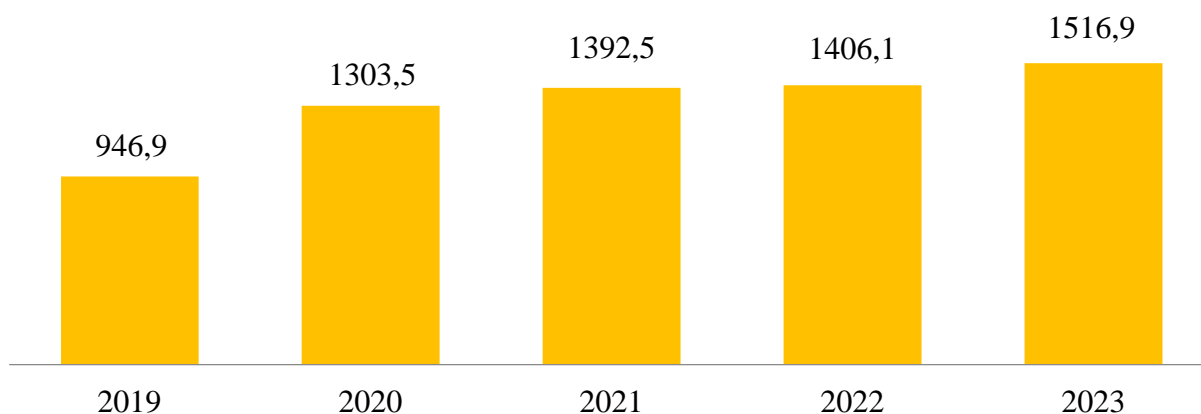
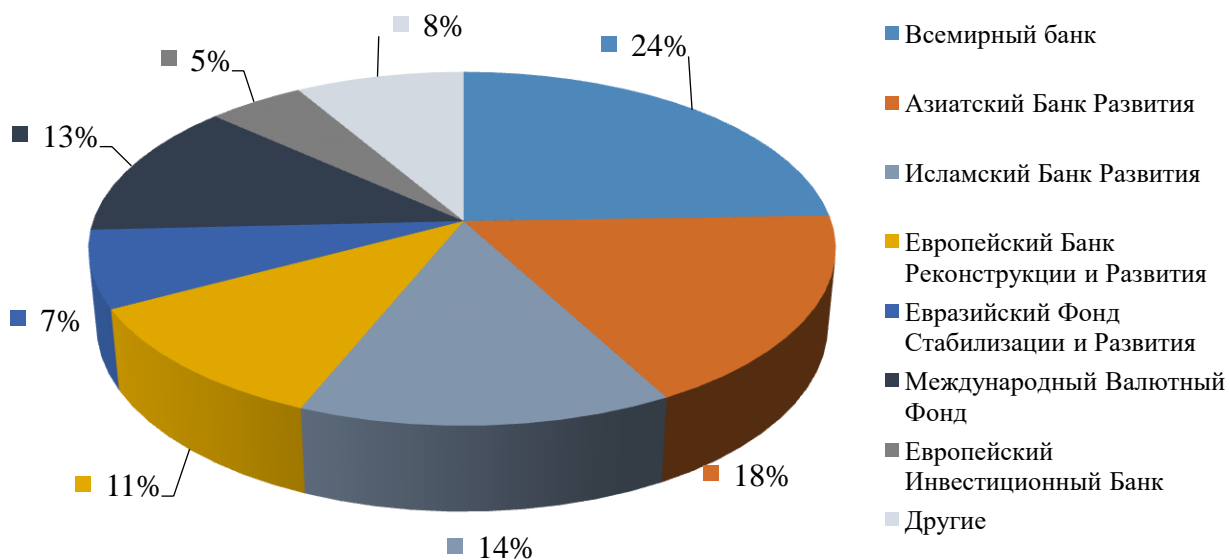


Диаграмма №18. Доля многосторонних кредиторов (в процентах)



Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 24% от общего объема многосторонних кредитов. За последние годы увеличилась и доля кредитов Европейский Банк Реконструкции и Развития, достигшая 11% от общего объема многосторонних кредитов на 2023 год, а также Исламского Банка Развития, достигшая 14%. Многостороннее финансирование для Таджикистана предоставляется на высоко-льготных условиях и часто сопровождается грантами.

б) Двусторонние кредиты

Двусторонние кредиты изначально составляли большую часть внешнего долга республики. Со временем, по мере реструктуризации долгов двусторонними кредиторами и изменения политики новых заимствований, объем двустороннего долга стал снижаться, в то время как удельный вес многосторонних заимствований постепенно увеличивался. Таким образом, в период с 2014 по 2016 году остаток долга по двусторонним кредитам сокращался. Однако, начиная с 2017 года данный показатель начал расти и по состоянию на конец 2023 года составил 1587,7 млн. долларов США или 49,0% от общего объема внешнего долга. После успешного выпуска в обращение государственных ценных бумаг (евробондов) на международном финансовом рынке, в сентябре 2017 года было привлечено 500 млн. долларов США со средней процентной ставкой 7,125 процента на 10 лет. Данные средства были направлены на финансирование строительства стратегически важного объекта энергетического сектора страны – Рогунской ГЭС. Привлечение этих инвестиций привело к значительному увеличению объема внешнего долга.

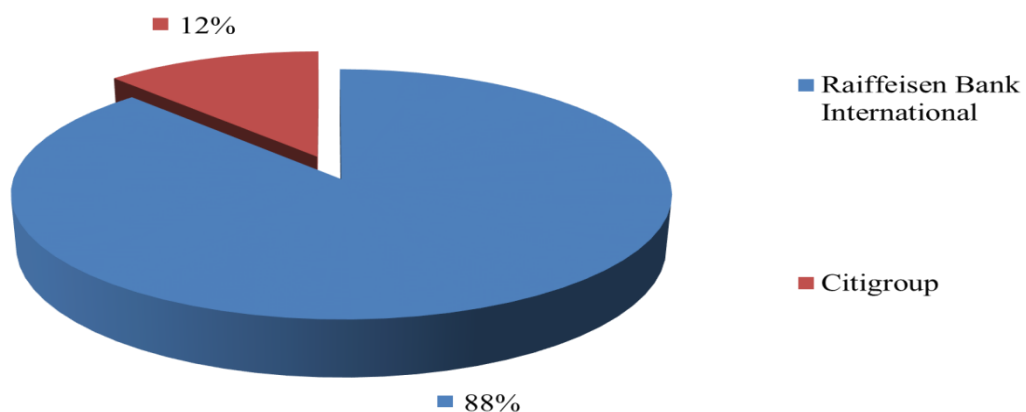
Вместе с тем, успешный дебют государственных ценных бумаг является одним из значимых событий в истории формирования национальной экономики за годы независимости страны, и считается знаком ее интегрирования в мировой финансовый рынок.

Таблица №10. Условия эмиссии евробондов Республикой Таджикистан в 2017 году.

Эмитент	Республика Таджикистан
Формат эмиссии	RegS / 144A
Кредитный рейтинг	B3 (stable) Moody's / B- (S&P)
Сумма эмиссии	500,000,000 долларов США
Срок обращения	10 лет
Дата эмиссии	14 сентября 2017 года
Дата погашения	14 сентября 2027 года
Ставка процента	7,125%
Цена	100,0
Листинг	Фондовая биржа Люксембурга
MLA/Андеррайтеры	«Raiffeisen Bank International», «Citigroup»

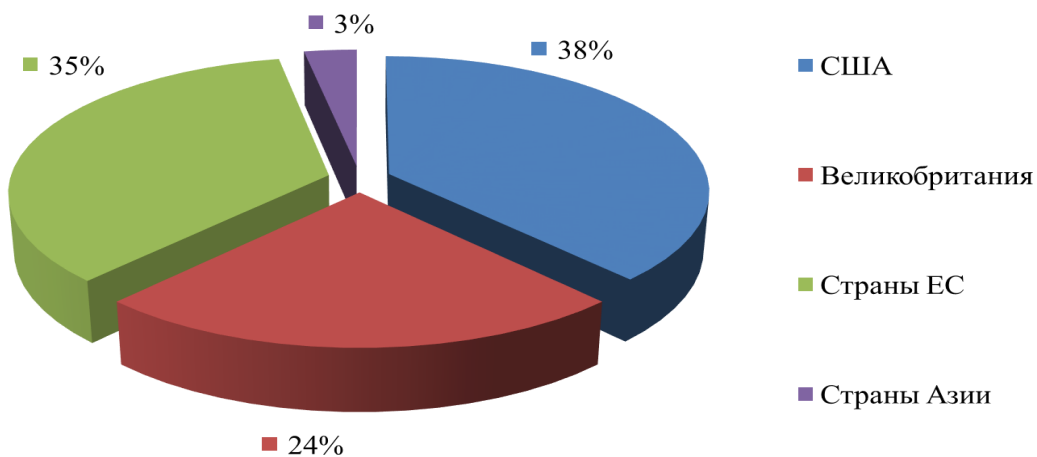
Евробонды Республики Таджикистан были проданы управляющим фондам, хедж фондам, банкам и другим финансовым организациям. Географически еврооблигации облигации были приобретены инвесторами из США, Великобритании, стран Европейского Союза и Азии. В диаграммах №19, №20 и №21 приведена подробная разбивка держателей евробондов страны по банкам, странам и типу инвесторов.

Диаграмма №19. Разбивка держателей евробондов Республики Таджикистан по банкам (в процентах)



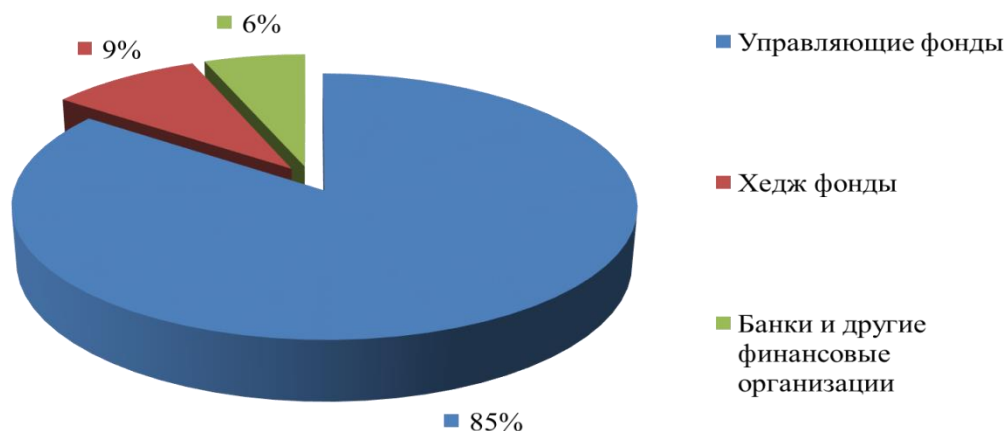
Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №20. Географическая разбивка держателей евробондов Республики Таджикистан (в процентах)



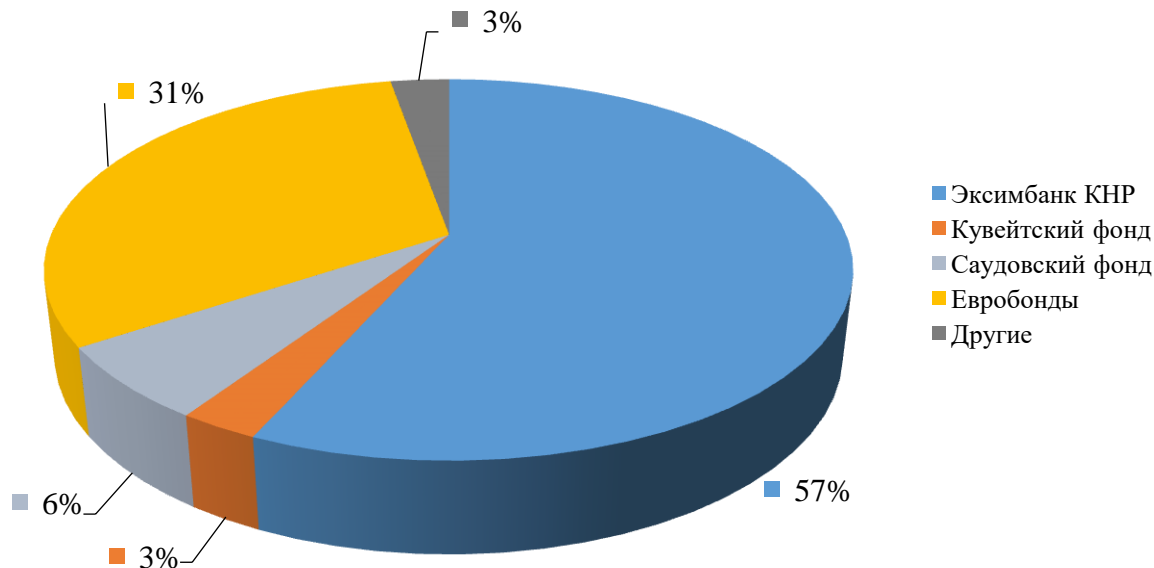
Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №21. Разделение держателей евробондов Республики Таджикистан по типу инвесторов (в процентах)



Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №22. Двусторонние кредиты, доля каждой страны

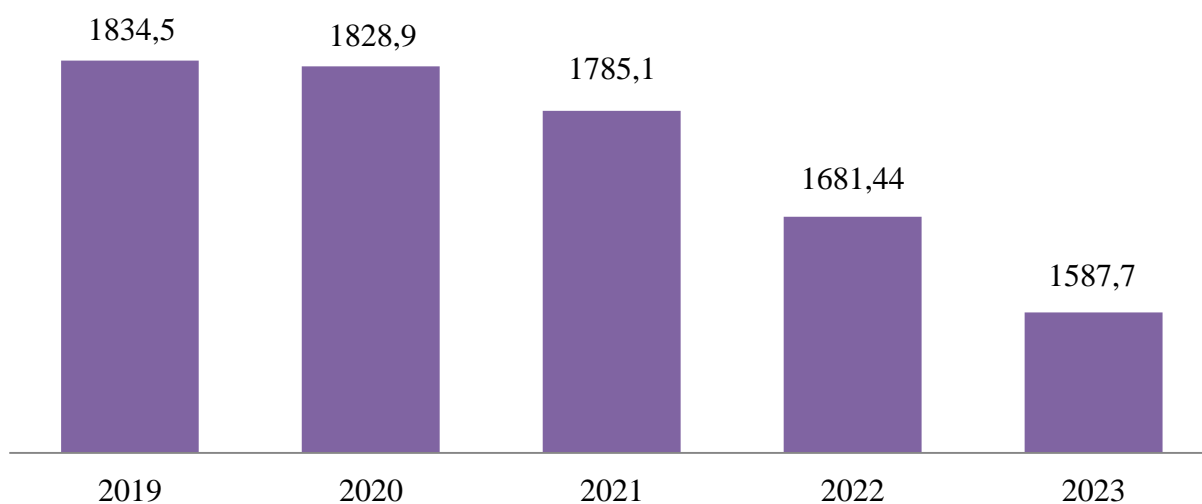


В Диаграмме №22 показана доля каждой страны в общем объеме двусторонних кредитов. Как видно из диаграммы, в общем объеме долговых обязательств по кредитам, полученным от правительств иностранных государств, основной объем долга приходится на обязательства перед Эксимбанком Китайской Народной Республики. По состоянию на 1 января 2024 года объем этих обязательств составил 900,4 млн. долларов США, или 57% от общего объема двусторонних кредитов.

Таблица №11. Остаток долга по двусторонним кредитам (млн. долларов США)

	2019	2020	2021	2022	2023
Эксимбанк КНР	1163,9	1155,6	1098,8	992,5	900,4
США	3,5	2,5	1,6	0,6	0,0
Саудовский фонд	78,4	79,3	93,5	97,8	99,8
Кувейтский фонд	37,4	38,0	42,7	46,0	43,3
Франция	22,5	24,3	22,6	21,2	22,0
Банк KfW (Германия)	19,1	20,4	18,3	16,6	992,5
Фонд Абу Даби	9,7	8,7	7,7	6,7	5,7
Евробонды	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Китай (кредит НБТ)	4,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Всего двусторонние кредиты	1838,5	1830,9	1785,1	1681,4	1587,7

Диаграмма №23. Динамика изменения остатка долга по двусторонним кредитам (млн. долл. США).



2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.

Согласно Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы, в целях снижения нагрузки на бюджет по обслуживанию государственного долга, Республика Таджикистан привлекает внешние кредиты по низким процентным ставкам и на льготных условиях. Таким образом, процентные ставки по внешним заимствованиям варьируют от 0,15% до 3%. Также по займам ЕБРР и Европейского Инвестиционного Банка установлен фиксированный спред сверх ЛИБОР. Наименьший льготный период равный 3 годам предоставлен по кредитам ЕБРР, в то время как наибольший льготный период имеется по кредитам Германии и Всемирного Банка. Сроки погашения займов также колеблются в пределах от 15 до 40 лет. К настоящему времени самым привлекательным в кредитном портфеле Таджикистана является заём от Французской Республики с процентной ставкой 0,15%, со льготным периодом в 20 лет и сроком погашения в 40 лет.

Кроме того, льготный кредит МВФ, выделенный на поддержку бюджета, является беспроцентным, с общим сроком в 10 лет и 5-летним льготным периодом. Кредитные средства ЕФСР для поддержки бюджета, были предоставлены на 20 лет под 1% годовых с льготным периодом 10 лет, а в первый год процентная ставка составит 0,25% годовых.

Таблица №12. Информация по условиям действующих кредитов, выделенных многосторонними и двусторонними кредиторами Республики Таджикистан

№	Кредиторы	Количество кредитов	Процентная ставка	Льготный период (лет)	Срок кредита (лет)	Последняя выплата кредита
1.	Всемирный Банк	38	0,75%	10-6	38-40	15.11.2055
2.	Азиатский Банк Развития	27	1%-1,5%	7	30-32	15.11.2048
3.	Исламский Банк Развития	27	2,5%-1,5%	7	25	31.12.2048
4.	Фонд ОПЕК	13	1%-1,75%	5	20	15.10.2039
5.	ЕФСР	4	1%	5	20	02.11.2040
6.	МВФ (RCF)	1	0%	5	10	06.05.2030
7.	США	2	2-3%	5-7	30	22.11.2023
8.	Кувейтский Фонд Развития	5	1,5%	5	25	01.11.2043
10.	Саудовский Фонд Развития	13	1%-2%	5	25	15.05.2047
11.	Китай (Эксимбанк)	18	2,0-2,5%	5-7-9	25	21.11.2042

12.	KfW (Германия)	1	0,75%	10	40	30.06.2048
13.	Франция	1	0,15%	20	40	30.06.2048
14.	ЕБРР	34	Либор+1%	3-4	40	07.04.2058
15.	Фонд Абу Даби	1	2%	5	20	15.12.2030
16.	МФРСХ	2	0,75%	10	39	15.08.2057
17.	АБИИ	2	Либор+0,9%	5	25	15.04.2042
18.	Евробонды	1	7,125%	7	10	14.09.2027
19.	Европейский Инвестиционный Банк	3	Euribor+1,10%, Euribor+0,95%	8	22	28.08.2036

II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2024-2026 годы

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2024-2026 годы была разработана в соответствии с Законом Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством долге» и утверждена постановлением Маджлиси Намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 15 ноября 2023 года, №1158.

Данная Программа представляет собой перечень внешних заимствований Республики Таджикистан на очередной финансовый год и два последующих года с разделением заимствований по кредиторам и секторам экономики, и с учётом новых планируемых заимствований, а также сравнительной информации по освоению действующих и планируемых кредитных средств.

Основной целью Программы является повышение эффективности контроля привлечения внешних кредитов в Республику Таджикистан и недопущение неконтролируемого накопления внешнего долга.

Программа включает 36 действующих кредитных проектов и 12 кредитных соглашений, находящихся на проектной стадии.

Освоение кредитных средств в рамках данной Программы за 2023 год составило 213,5 млн. долларов США. Согласно оценке Министерства финансов, освоение кредитных средств в 2024 году составит 381,5 млн. долларов США, в 2025 году – 377,4 млн. долларов, а в 2026 году – 391,7 млн. долларов США.

Диаграмма №24. Распределение кредитных проектов по секторам экономики

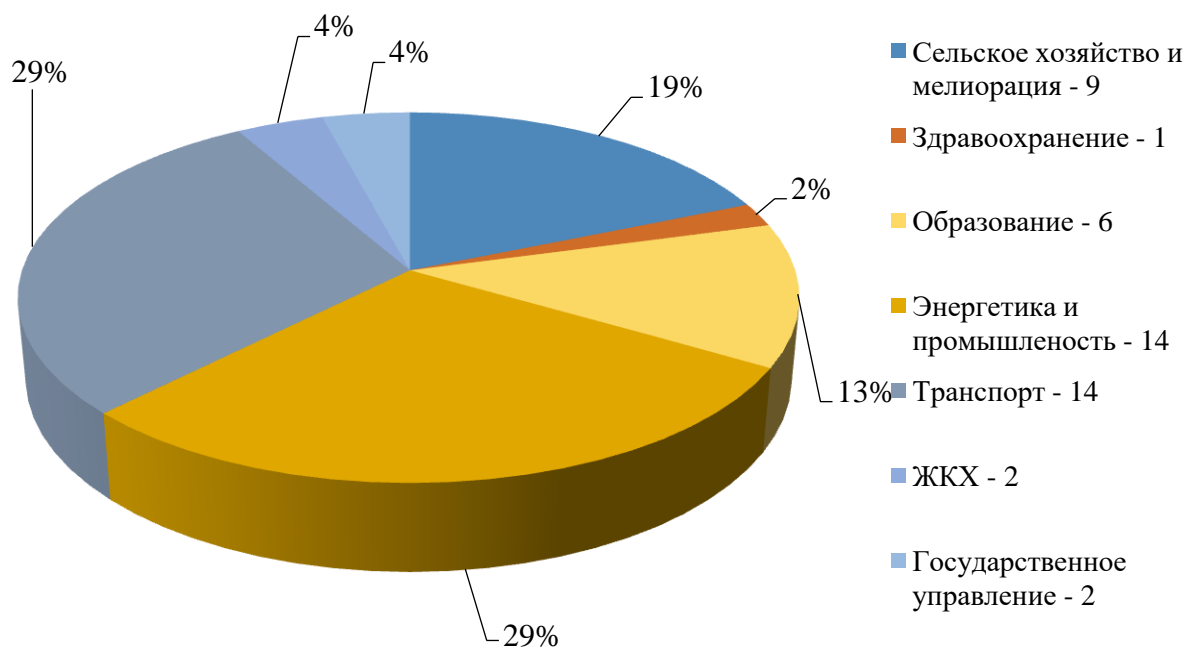
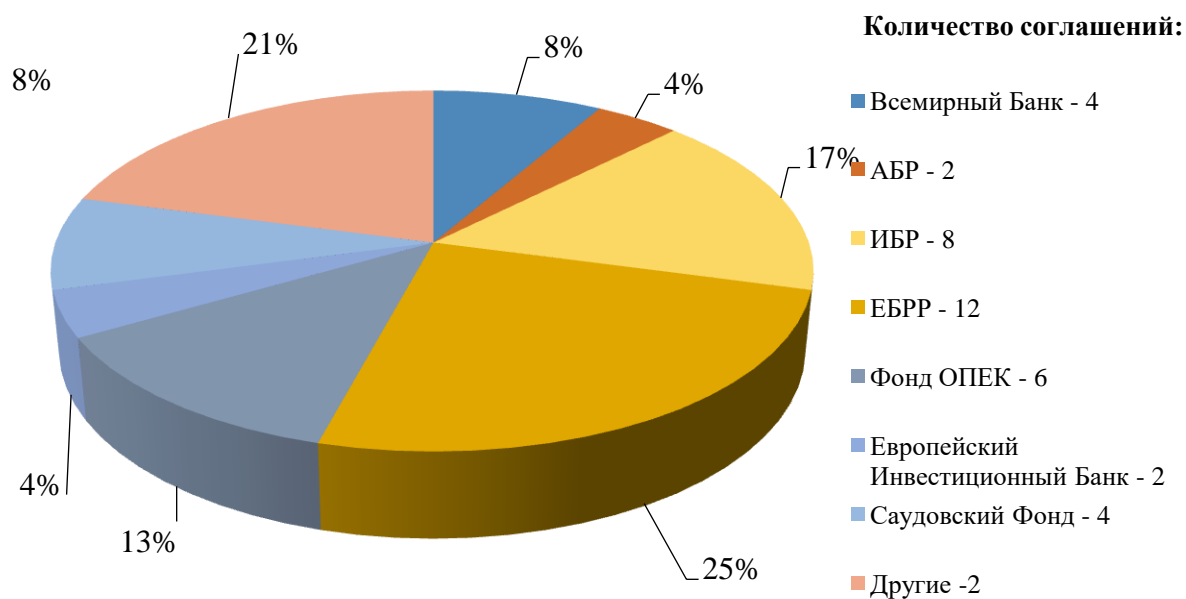


Диаграмма №25. Распределение кредитных соглашений по кредиторам



VII. Классификация заёмщиков

В таблице №13 приводится классификация заемщиков внешнего долга. Как видно из таблицы, большая часть внешних заимствований приходится на долю правительства, т.е. прямого государственного долга.

Таблица №13. непогашенный внешний долг: классификация заёмщиков (млн. долларов США).

Категория долга		2019	2020	2021	2022	2023
Прямой государственный долг		2781,3	3132,4	3177,6	3087,6	3104,7
Кредиты НБТ		37,2	14,9	2,6	0,0	0,0
Долг госпредприятий	с госгарантией	75,3	96,4	119,1	140,7	138,6
	без госгарантии	31,5	0,0	0,0	0,0	0,0
	всего	106,80	96,4	119,1	140,7	138,6
Итого		2925,3	3243,7	3299,3	3228,3	3243,3

Правительство Таджикистана предоставляет гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (КГУП «Худжанд водоканал», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» г. Худжанд, ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макоми ичроияи хокимияти давлатии шаҳри Турсунзода» г. Турсунзаде, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Бохтар, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Нурек и другие). Данные гарантии, предоставленные правительством, формируют часть государственных обязательств как гарантии, которые могут быть предъявлены кредитором в случае дефолта заемщика, вследствие чего правительство должно будет погасить обязательства. Таким образом, гарантии являются условным обязательством правительства.

В свою очередь на протяжении последних лет уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, превышение которых создаёт угрозу развитию страны и объем выданных гарантий не превысил 20 процентов от объема утвержденных государством кредитов на календарный год.

Долги с государственной гарантией, предоставленные правительством по кредитам, привлеченные государственными, финансовыми и нефинансовыми частными организациями в 2022 году составляли 140,73 млн. долларов США и в 2023 году уменьшились на 2,1 млн. долларов США, составив 138,6 млн. долларов США.

По состоянию на конец 2023 года общее количество проектов, реализуемых в рамках кредитов с государственной гарантией, составило 25. Кредитором по всем соглашениям является ЕБРР. Общая сумма выплат предприятий по обслуживанию данных долговых обязательств за 2023 год составила 28,1 млн. долларов США.

Диаграмма №26. Соотношение прямого и гарантированного внешнего долга (млн. долларов США).

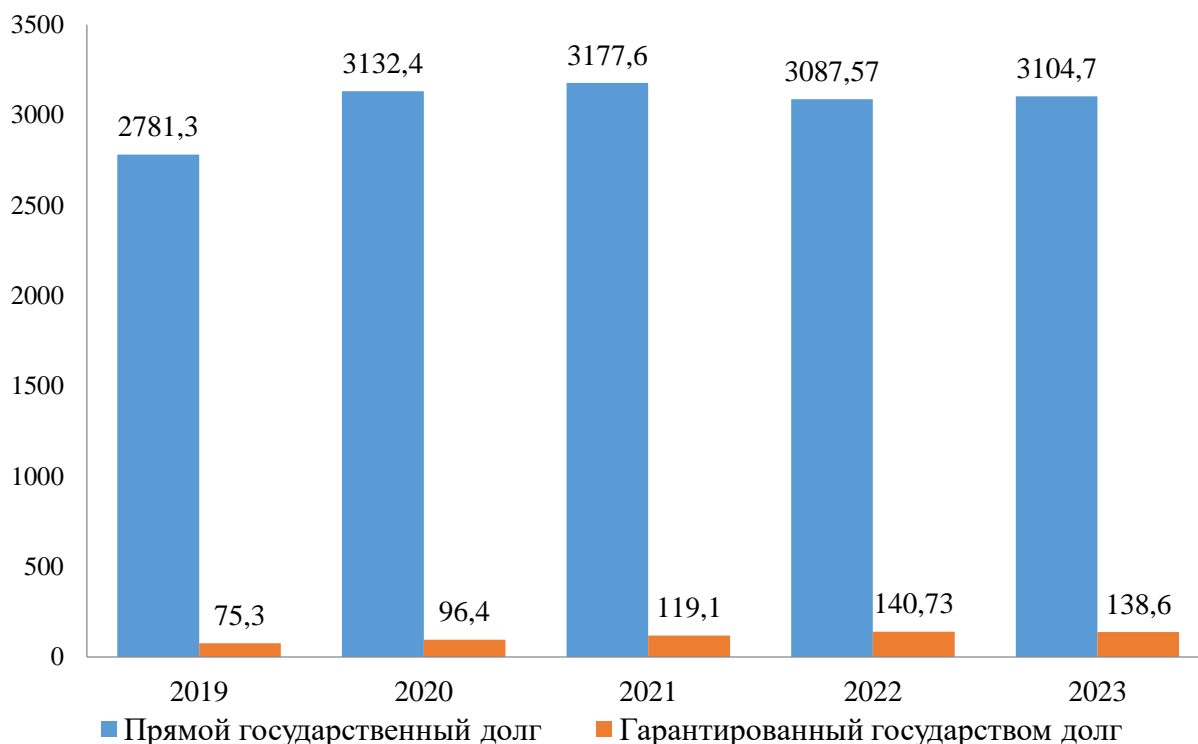


Таблица №14. Информация по проектам и реализующим их предприятиям в рамках кредитов с госгарантией, по состоянию на 1 января 2024 года.

	Название проекта	Реализующее предприятие	Остаток долга 31.12.2023 (млн. долл. США)
1	Развитие общественного транспорта в городе Душанбе	ГУП «Троллейбус»	4,5
2	Управление теплоснабжения города Душанбе	ГУ «Тепловые сети города Душанбе»	2,2
3	Снижение энергетических потерь в городе Душанбе	ОАО «Распределительные электрические сети»	6,6
4	Снижение энергетических потерь в Хатлонской области	ОАО «Распределительные электрические сети»	3,8

5	Водоснабжение города Худжанд, фаза 3	КГУП «Худжандводоканал»	1,9
6	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд	Государственного Унитарного Предприятия «Хизматрасонии наклиети санитарии»	0,5
7	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд, фаза 2	Государственного Унитарного Предприятия «Хизматрасонии наклиети санитарии»	1,4
8	Развитие общественного транспорта в городе Худжанд	ГКП «Пассажирского транспорта города Худжанд»	6,1
9	Водоснабжение южных городов Таджикистана	ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство»	0,2
10	Водоснабжение южных городов Таджикистана, фаза 2		2,8
11	Водоснабжение северных городов Таджикистана		2,5
12	Водоснабжение северных городов Таджикистана, фаза 2		4,2
13	Водоснабжение районов республиканского подчинения		1,8
14	Водоснабжение города Хорог, фаза 2	ГУП «ЖКХ города Хорог»	1,3
15	Управление твердо-бытовыми отходами города Хорог	ДГП «Питьевая вода и канализация города Хорог»	1,2
16	Водоснабжение и санитария города Нурек	ГУ «Питьевая вода и канализация города Нурек»	2,1
17	Управление твердо-бытовыми отходами города Нурек	ГУП «ЖКХ города Нурек»	1,2
18	Управление твердо-бытовыми отходами города Турсунзода	ДГП «Хочаги коммунали города Турсунзаде»	0,9
19	Управление твердо-бытовыми отходами города Бохтар	ГУП «ЖКХ города Бохтар»	1,1

20	Развитие общественного транспорта в Хатлонской области	ГУП «Бохтарнаклиётхизматрасон»	5,2
21	Управление бытовыми отходами города Куляб	ГУП «ЖКХ города Куляб»	1,4
22	Управление бытовыми отходами города Яван	ГУП «ЖКХ города Яван»	1,4
23	Уменьшение энергетических потерь в Согдийской области	ОАО «Барки Точик»	3,9
24	Проект реабилитации Кайраккумской ГЭС, фаза 1		28,1
25	Региональный проект CASA-1000		52,3
ИТОГО:			138,6

VIII. Обязательства по субзаемным соглашениям

С целью развития и продвижения стратегически важных отраслей экономики, таких как энергетика, сельское хозяйство, транспорт и коммуникации, был подписан ряд кредитных соглашений между Правительством Республики Таджикистан и международными финансовыми институтами. В свою очередь, на основе данных кредитных соглашений между Министерством финансов Республики Таджикистан и отечественными хозяйствующими субъектами были подписаны субзаёмные соглашения.

По состоянию на 31 декабря 2023 года между Министерством финансов и отечественными хозяйствующими субъектами заключено 56 субзаёмных соглашений на общую сумму 27 140,0 млн. сомони, из которых освоено 24 124,5 млн сомони.

Диаграмма №27. Задолженность крупных государственных предприятий по субзаемным соглашениям по состоянию на 1 января 2024 года (в млн. сомони).

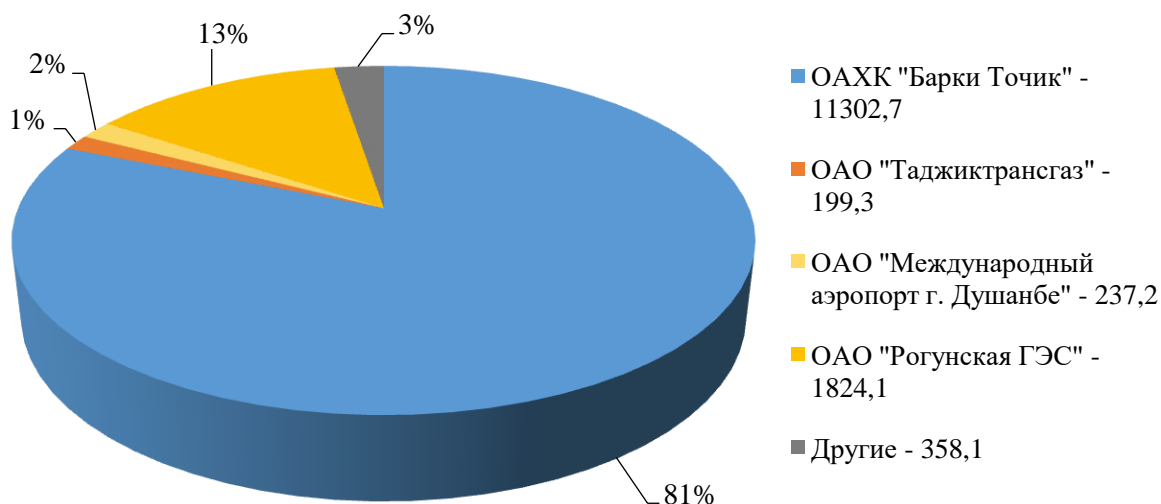


Таблица №15. Погашение задолженности по субзаёмным соглашениям по состоянию на 1 января 2023 года (в млн. сомони).

Заёмщик	Основная сумма	Проценты	Всего
ОАХК «Барки Тоҷик»	216,3	32,7	249,0
ГУП «Душанбеводоканал»	2,6	0,0	2,6
ГСБ РТ «Амонатбанк»	0,07	0,9	0,97
ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство»	0,0	0,1	0,1
ОАО «Памирская энергетическая компания»	9,1	30,8	39,9
ОАО «Таджикская алюминиевая компания»	0,0	20,4	20,4
ОАО «Таджиктрансгаз»	0,5	0,0	0,5
ГУП ПЭБТ «Саноатсодиротбанк»	0,0	1,0	1,0
Итого:	228,6	58,9	314,5

IX. Структура валют

В 2004-2006 годы в кредитном портфеле республики доминировала доля кредитов, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря увеличению потоков от многосторонних кредиторов. С 2007 года начался очередной рост объема долговых обязательств

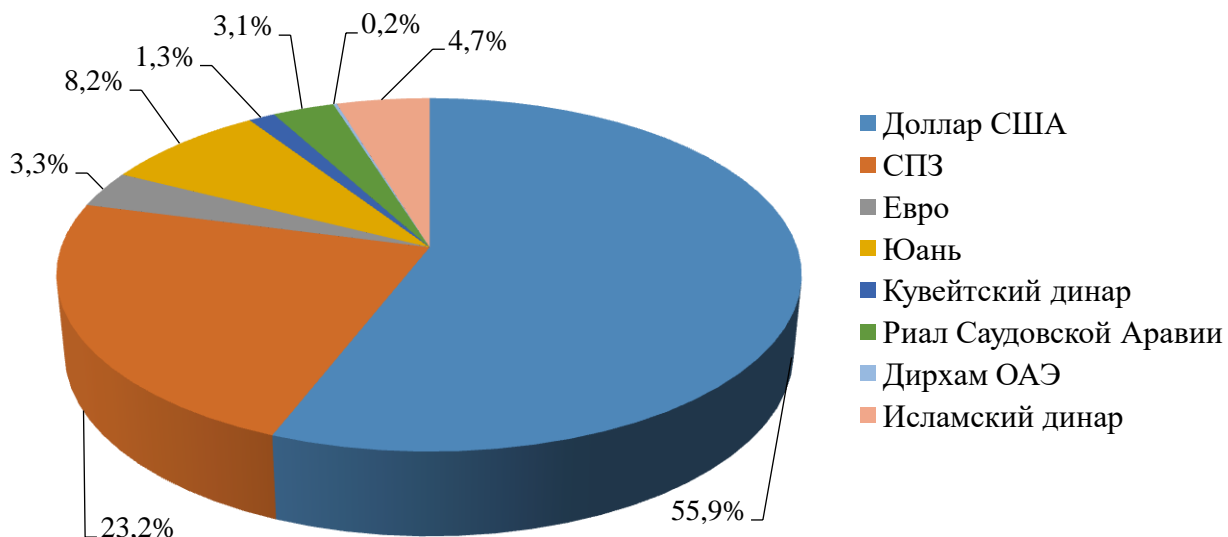
в долларах США в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. По состоянию на конец 2023 года доллар США остается главенствующей валютой, доля которой 55,9% от общего кредитного портфеля. Увеличение обусловлено выпуском евробондов на сумму 500 млн. долларов США в 2017 году, а также привлечением льготного кредита МВФ на поддержку государственного бюджета в размере 189,5 млн. долларов =США. За отчетный период доля кредитов, деноминированных в СПЗ, составляет 23,2% от общего объема долга.

Ниже, в таблице №16 приводится структура внешнего долга по валютам заимствования в эквивалентном долларовом выражении.

Таблица №16. Внешний долг по категории валют заимствований (в млн. долларах США).

	2019	2020	2021	2022	2023
Доллар США	1696,1	1905,7	1897,4	1852,7	1814,3
СПЗ	637,7	674,8	665,4	660,9	751,4
Евро	61,4	76,8	107,7	110,8	108,6
Исламский динар	134,95	167,2	184,1	179,8	151,9
Кувейтский динар	37,4	38,0	42,7	46,0	43,3
Риал Саудовской Аравии	78,4	79,3	93,5	97,8	101,3
Дирхам ОАЭ	9,7	8,7	7,7	6,7	5,7
Юань	269,6	293,2	300,8	273,6	266,9
Итого	2925,3	3243,7	3299,3	3228,3	3243,3

Диаграмма №28: Структура валют внешнего долга (в процентах)



В 2023 году официальный курс сомони по отношению к доллару США укрепился на 2,3%, с 10,2 на 31.12.2022 до 10,8 сомони на 31.12.2023.

В настоящее время размеры погашения и обслуживания долга в значительной степени зависят от материализации рисков, связанных со структурой государственного долга. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет значительные риски, в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони.

Низкая диверсификация валютной структуры государственного долга подвержена риску наступления финансовых потерь в результате кризиса и колебания курсов валют и с этой точки зрения является уязвимой, что негативно будет отражаться на состоянии экономической безопасности государства.

Х. Анализ рисков долгового портфеля

Существующий размер государственного долга Республики Таджикистан, а также вероятность неблагоприятного совокупного воздействия ряда внешних и внутренних факторов, могут создать трудности его обслуживания. В дополнение к этому сохраняются макроэкономические риски, обслуживание без критической нагрузки на бюджет во многом будут зависеть от стабильности притока иностранной валюты в страну, а также от жесткости политики привлечения новых кредитов и займов, усиления контроля и анализа эффективности использования государственных займов и кредитов.

Эффективная налогово-бюджетная политика, координация действий между соответствующими министерствами и ведомствами в управлении государственным долгом, всесторонний анализ и мониторинг потенциальных рисков способствуют устойчивости бюджета. Тенденция концентрации внешних заимствований у небольшой группы стран-кредиторов, которая наметилась за последние три года, является тревожным сигналом,

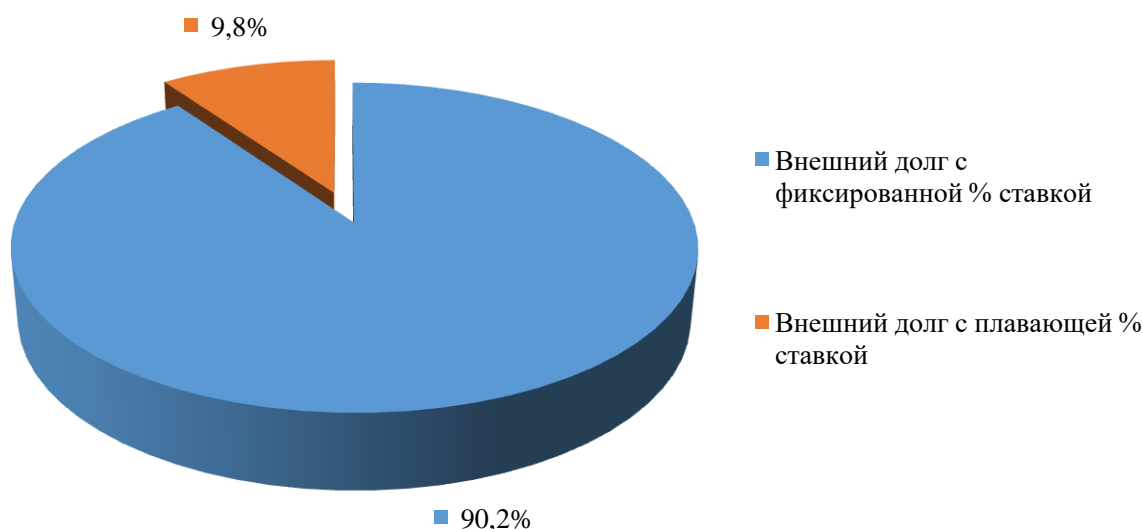
требующим всестороннего анализа и необходимости реализации превентивной политики с точки зрения рисков и вызовов развитию страны в средне- и долгосрочной перспективе.

а) Риск процентной ставки

Риску процентной ставки подвержены обязательства, условия погашения и обслуживания которых могут изменяться во времени в зависимости от изменения процентных ставок по новым заимствованиям. Основным способом минимизации данного риска является отказ от использования заимствований, которым свойственен высокий риск процентной ставки, в том числе заимствований с плавающей процентной ставкой. Источником риска процентной ставки являются изменения условий на рынке заимствований под влиянием экономических или иных факторов.

В общей структуре внешнего долга страны доля кредитов с фиксированной процентной ставкой составляет 90,2 процентов, с плавающей процентной ставкой составляет 9,8 процента, значительная часть которых приходится на внутренний долг. Большинство кредитов, привлекаемых на внешнем рынке будучи высоко льготными имеют фиксированную процентную ставку (от 0,15 до 3%). Лишь по займам ЕБРР, ЕИБ и АБИИ, общее число которых составляет 39 кредитов, установлен фиксированный спред сверх шестимесячной LIBOR. Таким образом, процентный риск по внешним кредитам незначителен.

Диаграмма №29. Структура внешнего долга по типу процентной ставки (за 2023 год)



б) Валютный риск

Валютный риск - риск, связанный с колебанием курсов валют. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет риски в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони. В настоящее время размеры погашения и обслуживания долга в значительной степени зависят от минимизации рисков, связанных с валютной структурой государственного долга. Низкая диверсификация валютной структуры государственного долга подвержена риску наступления финансовых потерь в результате

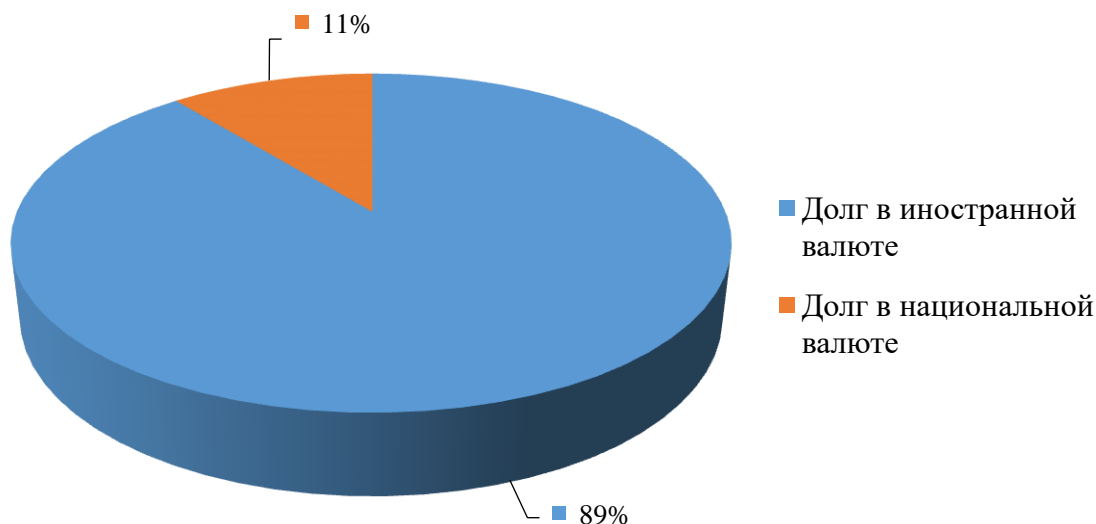
кризиса и колебания курсов валют и с этой точки зрения является уязвимой, что негативно будет отражаться на состоянии экономической безопасности государства.

По состоянию на 1 января 2024 года, 89 процентов государственного долга Таджикистана деноминировано в иностранной валюте. Более 55% внешнего долга приходится на доллар США, также в долговом портфеле присутствуют займы в СПЗ, евро, юань и другие валюты.

Учитывая продолжающуюся девальвацию национальной валюты (сомони) по отношению к доллару США и другим иностранным валютам, обслуживание внешнего долга вызывает дополнительные затраты и нагрузку на расходную часть бюджета.

В этой связи, потенциальным путем решения данной проблемы считается последовательное развитие внутреннего рынка ценных, выпуск долговых обязательств в национальной валюте с рыночными процентными ставками.

Диаграмма №30. Валютная композиция долгового портфеля Республики Таджикистан (в процентах)



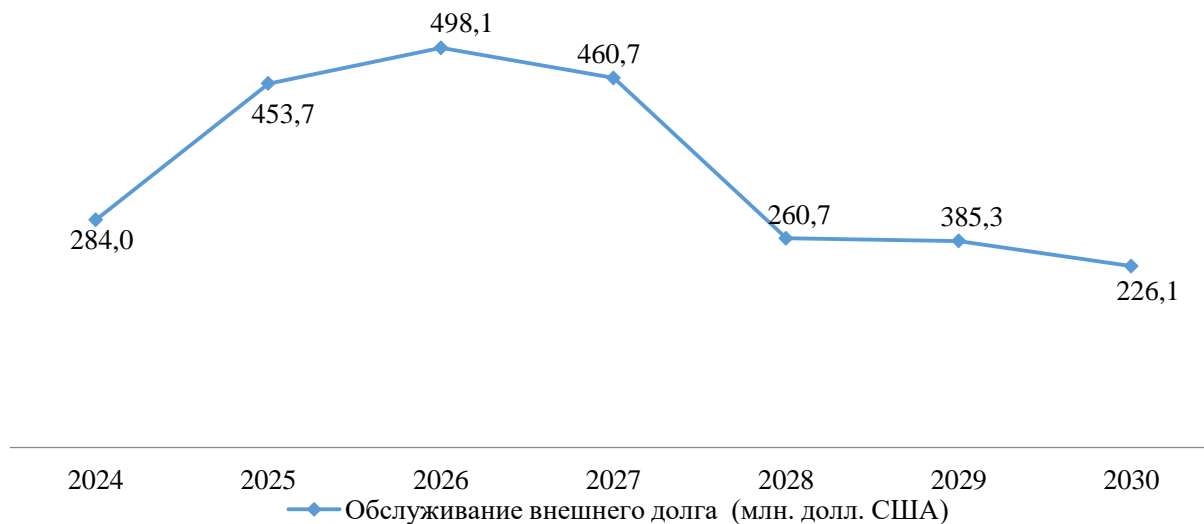
в) Риск рефинансирования

Риск рефинансирования - вероятность того, что заемщик не сможет осуществить на приемлемых условиях новые заимствования для погашения накопленного долга и в результате будет вынужден использовать доходы бюджета для исполнения долговых обязательств.

Данный риск особенно актуален в связи с запланированным увеличением объема обслуживания долга в среднесрочной перспективе. Согласно прогнозу Министерства, начиная с 2025 года ожидается резкое увеличение выплат для погашения внешнего долга, по причине завершения льготного периода по целому ряду кредитов Эксимбанка КНР. Погашение основной суммы долга по еврооблигациям, запланированное на 2025-2027 годы, а также выплата кредита МВФ на поддержку бюджета в 2025-2030 годах (ежегодно около 38 млн долларов) приведет к тому, что отметка выплат для погашения долга превысит 500 млн. долларов США и достигнет пиковой отметки в 498,1 млн долларов в 2026 году. В 2027 году ожидается снижение данного показателя до 460,7 млн. долларов США.

Основной задачей Министерства финансов на данном этапе является поиск источников погашения долга по еврооблигациям, отвечающих рекомендациям партнеров по развитию по привлечению исключительно льготных внешних заимствований.

Диаграмма №31. Прогноз обслуживания внешнего долга Республики Таджикистан до 2030 года на основе данных Министерства финансов (млн. долларов США)



Заключение

Управление государственным долгом — это система финансовых мероприятий, проводимая государством с целью погашения займов, а также выплат доходов по этим займам, изменения сроков и условий выпущенных займов, выпуска очередных долговых обязательств. Это одно из приоритетных направлений финансовой политики государства.

Привлечение средств из внешних источников и обслуживание внешней задолженности является составной частью внешнеэкономических отношений стран. Внешний долг оказывает существенное влияние на всю экономику страны. Заемные внешние средства способствуют экономическому росту, в то время как обслуживание внешнего долга изымает средства из национальной экономики. Более того, в случае накопления большого объема задолженности, обслуживание долга может стать тяжелым бременем для государственного бюджета.

Как известно, темпы роста экономики Республики Таджикистан и стабильность ее финансовой системы существенным образом зависят от внешней среды. Волатильность мировой финансовой системы, нестабильное экономическое положение ключевых торговых партнеров, падение мировых цен на энергоносители и ряд других факторов, негативно повлияв на экономику страны, повлекли за собой уменьшение инвестиционных потоков, сокращение денежных переводов, снижение валютной выручки от экспорта, девальвацию национальной валюты.

В 2023 году темпы роста экономики составили 8,3%, что в свою очередь привело к снижению показателя государственного долга к ВВП. Однако, наряду с этим, валютный риск,

возникающий по причине девальвации национальной валюты по отношению к доллару США, приведет к дополнительным затратам на обслуживание внешнего долга Таджикистана.

В этой связи, развитие внутреннего рынка ценных бумаг и эмиссия долговых обязательств в национальной валюте, могут минимизировать риски долгового портфеля страны и послужить альтернативным источником финансирования в краткосрочной перспективе. Для снижения фискальных рисков Правительству также нужно продолжать осуществлять мониторинг условных обязательств государственных предприятий и совершенствовать структуру управления и подотчетности сектора государственных предприятий.

Подводя итоги, отмечаем что для повышения эффективности управления государственным долгом в Республике Таджикистан необходимо использовать комплекс показателей, заложенных в действующую Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан , включая отношение государственного долга (внешнего и внутреннего) к ВВП, долю краткосрочного внешнего долга в валовом внешнем долге страны, долю валового внешнего государственного долга в валовом внешнем долге страны, норму обслуживания и погашения внешнего долга, уровень обеспеченности платежей по внешнему государственному долгу валютными доходами бюджета, уровень обеспеченности платежей по внешнему государственному долгу доходами бюджета.

**Фискальные риски в рамках реализации проектов
государственно-частного партнерства (ГЧП) в
Таджикистане
2023г.**

Содержание

I. Цель	- 3 -
II. Определение	- 3 -
III. Институциональная основа	- 5 -
IV. Охват и размер портфеля проектов ГЧП в Таджикистане	- 5 -
V. Оценка прямых и условных обязательств в рамках проектов ГЧП в Таджикистане- 7	
-	
a. Прямые обязательства	- 7 -
b. Условные обязательства	- 7 -
c. Компенсация за досрочное прекращение	- 8 -
VI. Допущения и подходы, использованные в расчетах.	- 9 -

Список таблиц

Таблица 1. Перечень проектов ГЧП в Таджикистане	- 7 -
Таблица 2. Компенсация за досрочное прекращение (КДП) в рамках проектов ГЧП	- 8 -

I. Цель

В этом документе представлена всесторонняя оценка прямых и условных обязательств Правительства Республики Таджикистан, вытекающих из проектов государственно-частного партнерства (ГЧП). Эта оценка призвана повысить эффективность управления фискальными рисками, связанными с портфелем проектов ГЧП. Понимание масштабов рисков в этих проектах имеет решающее значение не только для эффективного управления фискальными рисками и прогнозирования потенциальных дефолтов или неблагоприятных событий, таких как досрочное расторжение или изменение контрактов, но и для предоставления правительствам возможности принимать необходимые меры для предотвращения или смягчения последствий потенциального провала проектов. Более того, такое понимание подчеркивает приверженность правительства прозрачной практике, которая необходима для успеха и устойчивости таких инициатив, а также для получения максимальных выгод всеми заинтересованными сторонами. Потенциальные инвесторы и кредиторы рассматривают такие оценки как признак ответственного подхода правительства к оценке и признанию своих фискальных рисков, что позволяет им принимать более обоснованные решения при рассмотрении вопроса об участии в проектах ГЧП. Министерство финансов Республики Таджикистан планирует расширить оценку фискальных рисков в ближайшие годы. Это расширение предусматривает включение концессионных проектов, что позволит осуществлять более тщательный анализ фискальных рисков, связанных с проектами предоставления государственных услуг.

II. Определение

Проекты ГЧП представляют собой контрактные соглашения, обычно долгосрочные, между государственными и частными организациями о предоставлении государственных услуг или государственной инфраструктуры. В свою очередь, частная организация получает право получать доходы от проекта, такие как плата за пользование или сборы за проезд, или получать государственные платежи в течение определенного периода. Эта модель обеспечивает устойчивые выгоды для государственного сектора, частного сектора и населения, укрепляя чувство уверенности и безопасности для всех участвующих сторон. Каждая из сторон получает уникальные и значительные выгоды: государственный сектор получает доступ к экспертным знаниям, опыту и ресурсам частного сектора; частный сектор получает стабильные инвестиционные возможности, а население пользуется улучшенными государственными услугами или инфраструктурой.

Контракты ГЧП имеют финансовые последствия, независимо от источника доходов частного партнера, и всегда создают фискальные риски для правительства, которые необходимо эффективно контролировать и регулировать. Финансовые последствия могут быть в виде прямых обязательств и/или условных обязательств.

- а. Прямое обязательство — это платежное обязательство, согласованное между государственными и частными партнерами при подписании контракта, и оно не зависит от наступления неопределенного будущего события. Сроки его реализации и примерная сумма известны. Однако прямое обязательство все же может содержать

неопределенность относительно его стоимости. Прямые обязательства в первую очередь включают в себя: Прямые обязательства в первую очередь включают в себя:

- i. Выплаты в целях обеспечения жизнеспособности – капитальная субсидия, которая может предоставляться поэтапно в ходе строительства в зависимости от достижения контрольных показателей каждого этапа или с учетом инвестиций в акционерный капитал.
 - ii. Выплаты за доступность/поставщикам — регулярная выплата или субсидия в течение всего срока действия проекта, обычно зависящая от наличия услуги или актива оговоренного в контракте качества. Сумма выплаты может быть скорректирована за счет премий или штрафов в зависимости от результатов работы.
 - iii. Косвенные сборы или выплаты, основанные на результатах – платеж или субсидия за единицу или пользователя услуги, например, за километр проезда по платной дороге.
- b. Условное обязательство — это финансовое обязательство, согласованное между государственными и частными партнерами при подписании контракта, но время его выполнения и стоимость зависят от неопределенного будущего события и могут быть неизвестны. Таким образом, обязательство станет функциональным только в том случае, если и когда произойдет отдельное и неопределенное будущее событие (или оно может никогда не произойти). Условное обязательство не приводит к немедленному увеличению бюджетных расходов или статистики долга, но может потребовать осуществления государственных выплат в будущем из-за непредвиденных событий, как это происходит во многих странах. Условные обязательства могут принимать явные или неявные формы. Явные обязательства – это обязательства, определенные законом или контрактом, которые правительство по закону обязано выполнить, когда наступит срок их погашения. Неявные обязательства, напротив, не имеют юридической силы, но вытекают из моральных, экономических, социальных и политических соображений и ожидается, что они будут выполнены правительством. К условным обязательствам в первую очередь относятся:
- i. Гарантии в отношении конкретных переменных риска — соглашение о компенсации частной стороне потери дохода в случае отклонения определенной переменной риска от уровня, указанного в контракте. Таким образом, связанный с этим риск распределяется между государством и частной стороной. Например, это может включать гарантии, что спрос останется выше определенного уровня или что обменные курсы останутся в пределах определенного диапазона.
 - ii. Гарантии долга или другие меры повышения кредитоспособности – обязательство погасить часть или весь долг, использованный для финансирования проекта. Гарантия может охватывать конкретный риск или событие. Гарантии используются для обеспечения кредитору уверенности в том, что кредит будет погашен.
 - iii. Положения о компенсации — например, обязательство компенсировать частной стороне ущерб или убытки, возникшие в результате определенных, конкретно оговоренных, не подлежащих страхованию форс-мажорных обстоятельств.

- iv. Обязательства по выплате при прекращении действия — обязательство выплатить согласованную сумму в случае расторжения контракта из-за неисполнения обязательств государственной или частной стороной. Сумма может зависеть от обстоятельств неисполнения обязательств.

III. Институциональная основа

Участие частного сектора в экономической и социальной инфраструктуре в Таджикистане регулируется Законом о государственно-частном партнерстве (2012 г., обновлен в 2017 г.). Закон о ГЧП устанавливает три ключевых уровня принятия решений:

- a. Отраслевые министерства, которые определяют участников, готовят документацию, проводят тендеры, а затем реализуют проекты ГЧП.
- b. Центр ГЧП был основан в 2013 году, и на данный момент в нем работают четыре человека. Он находится в ведении Государственного комитета по инвестициям и управлению государственным имуществом (ГКИУГИ) Республики Таджикистан и отвечает за разработку политики, продвижение ГЧП, техническую поддержку, проведение тендеров и контроль за исполнением контрактов на этапе реализации. Центр ГЧП не курирует проекты, подписанные в соответствии с Законом о концессиях. Такие проекты подпадают и относятся к компетенции реализующих агентств (учреждений-исполнителей).
- c. Совет по вопросам ГЧП играет ключевую роль в принятии решений на всех основных этапах разработки и осуществления проектов ГЧП.

Проекты, инвестиционная стоимость которых составляет менее 20 миллионов сомони, рассматриваются только отраслевыми министерствами, курирующими проект. Однако Центр ГЧП может по-прежнему предоставлять техническую поддержку и консультационные услуги отраслевому министерству или ведомству, ответственному за рассмотрение и утверждение проекта.

IV. Охват и размер портфеля проектов ГЧП в Таджикистане¹

К концу 2023 года, в рамках Закона о ГЧП, было реализовано в общей сложности 13 проектов, охватывающих национальный и субнациональный уровни и различные сектора, включая энергетику, водоснабжение, управление отходами, транспорт, образование, здравоохранение и связь. Первый контракт ГЧП в соответствии с Законом о ГЧП был подписан в 2016 году для детского сада №133, а самый недавний контракт, подписанный в конце 2023 года, касается проекта реконструкции отопительного центра образовательной средней школы №2 в городе Истаравшан. Один из проектов, в рамках которого был заключен пятилетний контракт на использование электронной системы оплаты проезда в общественном пассажирском транспорте в городе Душанбе, уже завершен в 2023 году. Второй этап проекта начался в начале 2023 года, когда тот же оператор подписал новый

¹ Отчет подготовлен на основе информации, предоставленной Правительством Республики Таджикистан. Данные для анализа были собраны в Центре ГЧП, который имеет прямой доступ к контрактам ГЧП.

восьмилетний контракт. Самый продолжительный контракт, рассчитанный на 35 лет, касается обеспечения чистой питьевой водой села Исфисор Б. Гафуровского района, а самый короткий контракт, рассчитанный на 7 лет, предполагает внедрение Интеллектуальной системы фото- и видеофиксации нарушений ПДД в городе Душанбе. Средний срок контракта составляет 18 лет, при этом наблюдаются различия между проектами. Один из двух контрактов, первоначально запланированных к закрытию в 2024 году, продлевается из-за более низкого, чем ожидалось, спроса и последующего получения доходов с целью способствовать возврату частным партнером инвестиций, которые были негативно затронуты пандемией КОВИД-19. Проекты, которые в настоящее время проходят процедуру продления, включают в себя строительство линии электропередачи в Дангаре и реконструкцию Детского сада № 133. Только один проект, «Центр бытового и социального обслуживания» при государственном унитарном предприятии «Душанбинский протезно-ортопедический завод», достиг коммерческого закрытия в 2024 году. Поэтому этот проект не был включен в данную оценку фискальных рисков. Крупномасштабные проекты обычно предполагают участие иностранных инвесторов, в том числе международных финансовых институтов, и финансируются в твердой валюте, такой как доллар США. И наоборот, финансирование в местной валюте, как правило, ассоциируется с менее масштабными проектами, часто опирающимися на 100-процентные акционерные фонды или более высокое соотношение леввериджа к собственному капиталу (коэффициент обязательств к собственному капиталу) по сравнению с заемным капиталом. Все проекты, включая энергетические сделки, были структурированы согласно модели «строительство-эксплуатация-владение-передача» (СЭВП/BOOT) или «строительство-эксплуатация-передача» (СЭП/BoT).

Общая номинальная инвестиционная стоимость 13 проектов на дату подписания контракта оценивается в 490 миллионов сомони (Таблица 1). Из этих 13 проектов, около 66 процентов общей стоимости портфеля приходится на два проекта: один в энергетическом секторе и один в транспортном секторе.

- a. Энергетика: Дангаринская ЛЭП: Капитальные вложения в проект составляют 215 миллионов сомони, а китайская компания является частным партнером.
- b. Транспорт: Интеллектуальная система фото- и видеофиксации нарушений ПДД на дорогах, в пунктах маршрутного транспорта и на специальных полосах, предусмотренных для маршрутных транспортных средств, посредством специальных средств системы самоуправления в сфере транспорта на улицах и автомагистралях города Душанбе. Номинальная инвестиционная стоимость данного проекта составляет 109.6 млн. сомони. Инвестор – частная компания из Республики Южная Корея. Срок контракта составляет 7 лет.

Таблица 1. Перечень проектов ГЧП в Таджикистане

	Название Проекта	Дата Контракта	Сектор	Государственный Партнер	Концессионер/Частный Партнер	Инвестиции (млн. сомони)	Срок Контракта (в годах)
1	Реконструкция и управление детским садом №133 в г. Душанбе	2016	Образование	Министерство образования и науки	ООО «Бойчечак»	8.0	10
2	Строительство линии электропередачи в Дангаре	2016	Энергетика	Министерство энергетики и водных ресурсов	Корпорация «Shanxi Chemical Corporation»	215.0	15
3	Центр профилактики и борьбы с вирусным гепатитом	2017	Здравоохранение	Министерство здравоохранения и социальной защиты населения	ООО «Таджикинновация»	20.0	16
4	Электронная система оплаты проезда в общественном транспорте г. Душанбе	2018	Транспорт	Местная администрация города Душанбе	ООО «Avesto Group»	24.0	8
5	Обеспечение чистой питьевой водой села Исфисор	2020	Водоснабжение	Местная администрация Б. Гафуровского района	ООО «Билал 2017»	2.0	35
6	Переработка твердых бытовых отходов	2020	Управление отходами	Местная администрация города Бустон	ООО «Билал 2017»	14.0	20
7	Центр скрининга ЗППП	2021	Здравоохранение	Министерство здравоохранения и социальной защиты населения	ООО «Modern Diagnostics»	5.0	10
8	Единый центр по поставке и дезинфекции многоразовых медицинских изделий	2021	Здравоохранение	Министерство здравоохранения и социальной защиты населения	ООО «Тибинвест»	18.0	10
9	Система регистрации электронных коммуникаций мобильных устройств	2021	Связь	Службы связи	ООО «Net Solutions»	27.0	10
10	Управление твердыми бытовыми отходами в сельских общинах Исфисор, Хистеварз и Зарзамин	2023	Управление отходами	Местная администрация Б. Гафуровского района	ООО «Билал 2017»	31.0	12
11	Сеть питьевого водоснабжения в селе Палас	2023	Водоснабжение	Местная администрация города Бустон	ООО «Макони Озод»	13.7	25
12	Интеллектуальная система фото- и видеофиксации нарушений ПДД	2023	Транспорт	Местная администрация города Душанбе	ООО «REK SGEN»	110.0	7
13	Отопительный центр общеобразовательной средней школы №2	2023	Энергетика	Местная администрация города Истаравшан	ООО «Мабда Нур»	2.3	12
	Всего					490.0	

V. Оценка прямых и условных обязательств в рамках проектов ГЧП в Таджикистане

а. Прямые обязательства

Портфель проектов ГЧП в Таджикистане не имеет каких-либо прямых обязательств со стороны государственного партнера, поскольку единственным источником доходов частных партнеров являются сборы с пользователей. По данным Центра ГЧП, частный партнер также принимает на себя риски, связанные с доходами, спросом и объемом в этих проектах.

б. Условные обязательства

Контракты ГЧП в Таджикистане не имеют явных государственных гарантий или финансовой поддержки. Однако по-прежнему существуют условные обязательства, главным образом из-за нереализованного спроса и произвольных продлений. Когда доходы частного сектора недостаточны, сроки действия контрактов продлеваются, но четкой структуры для этого процесса не существует. Власти договариваются о продлении контрактов в каждом конкретном случае, что оставляет открытой возможность для пересмотра контрактов.

Практика продления несет в себе подразумеваемые условные обязательства, поскольку правительство фактически обеспечивает минимальный уровень доходов для частных партнеров без явных гарантий или прямой финансовой поддержки. Более того, по мере продления срока действия проекта могут потребоваться дополнительные инвестиции, что может изменить суммы компенсации при прекращении проекта. Эти неявные условные обязательства и скрытые риски подчеркивают сложности и потенциальные финансовые риски, связанные с контрактами ГЧП в Таджикистане, несмотря на отсутствие явных государственных гарантий.

с. Компенсация за досрочное прекращение

Компенсация за досрочное прекращение (КДП) деятельности является подвидом условного обязательства, но она рассчитывается отдельно от остальных обязательств, поскольку она не дисконтируется при дисконтировании стоимости других условных обязательств. В 2024 году максимальный размер компенсации за досрочное прекращение деятельности оценивается в 0.49 процента ВВП, а величина подверженности риску оценивается в 0.03 процента от ВВП. КДП предполагает, что все проекты будут завершаться одновременно, что случается редко. Продление контрактов и усилия по осуществлению контроля за ними обычно способствуют успешной реализации проектов, предотвращая тем самым их преждевременное прекращение. Величина риска представляет собой оценку возможных затрат на прекращение контракта, которые могут возникнуть в конкретном году по каждой категории. Этот показатель рассчитан на уровне 6 процентов, исходя из международных тенденций в отношении досрочного прекращения проектов ГЧП. Хотя вероятность реализации этого риска невелика, поскольку проекты в настоящее время находятся на продвинутых этапах реализации, такая вероятность остается. В Таблице 2 представлены значения для трех различных сценариев - дефолта частной стороны, дефолта государственной стороны или форс-мажорных обстоятельств, представленные как в долларах США, местной валюте, так и в процентах от ВВП.

Таблица 2. Компенсация за досрочное прекращение (КДП) в рамках проектов ГЧП

Причина досрочного прекращения	Год макс. обязательств	Макс. обязат. (млн. сомони)	Макс. обязат. (млн. долл. США)	Макс. обязат. (% от ВВП)	Величина риска (млн. сомони)	Величина риска (млн. долл. США)	Величина риска (% от ВВП)
Дефолт частного партнера ²	2023	325.4	29.9	0.25%	19.54	1.79	0.015
Дефолт государственного партнера ³	2023	628.0	57.7	0.49%	37.68	3.46	0.03
Форс-мажорные обстоятельства (без участия сторон)	2024	348.2	31.5	0.24%	20.9	1.89	0.016

² Случаи неисполнения обязательств для партнера из частного сектора могут включать в себя такие значительные события, как банкротство или неплатежеспособность партнера, невыполнение контрольных показателей, сбой в предоставлении услуг, мошенничество и смена владельца без согласия и т.д.

³ К числу важных событий относятся невыплата причитающихся сумм (плата за доступность), нарушение контрактных обязательств, которые препятствуют способности частного партнера выполнять свои функции/обязательства, а также непредоставление разрешений на осуществление проекта.

VI. Допущения и подходы, использованные в расчетах

Оценка проводилась с использованием данных, предоставленных Центром ГЧП. Расчеты являются приблизительными из-за качества предоставленных данных. Величины компенсации за досрочное прекращение проектов рассчитываются согласно методологии компенсации на основе активов для 13 проектов, находящихся в ведении Центра ГЧП. Расходы по проектам амортизировались на протяжении всего срока их осуществления, а затем к амортизированной стоимости применялись коэффициенты компенсации и дисконтирования, исходя из следующих допущений:

- Показатель ЧПС для величин в национальной валюте был рассчитан с использованием 12-процентной ставки дисконтирования на основе долгосрочной доходности государственных казначейских облигаций.
- Показатель ЧПС для величин в иностранной валюте рассчитывался с использованием ставки дисконтирования в размере 7.125 процента на основе ставки по таджикским еврооблигациям.
- Прогнозируемые коэффициенты конвертации долларов США в сомони и номинальные значения ВВП основаны на системе, используемой командой Всемирного банка для составления макроэкономических прогнозов.
- В случае досрочного прекращения в связи с дефолтом частной стороны, 70% непогашенной стоимости проекта было рассчитано в качестве компенсации кредитору частного партнера.
- В случае досрочного прекращения из-за дефолта государственного партнера, 75 процентов дополнительной компенсации, по оценкам, подлежат выплате частному партнеру. Предполагается, что эта компенсация будет включать выплаты в счет непогашенного капитала и долга, а также компенсацию упущенной выгоды в проекте.
- В случае досрочного прекращения, вызванного дефолтом не участвующей стороны, непогашенная стоимость проекта рассматривается в качестве компенсации частному партнеру.