

## عملية استبدال اختياري واطار جديد لسندات خزينة بالعملة الأجنبية في تشرين الثاني 2015

### ملخص تنفيذي

قامت وزارة المالية اللبنانية في تشرين الثاني 2015 في إنجاز عملية استبدال اختياري لسندات خزينة بالعملة الأجنبية (Eurobond) واطار لسندات جديدة وصلت قيمتها إلى 1.6 مليار دولار أميركي. وقد بلغت نسبة المشاركة في الاستبدال الاختياري للسندات المستحقة في كانون الثاني 2016 42.4 بالمئة، أو 318,336,000 دولار أميركي من الـ 750 مليون دولار المستحقة والتي كانت اصدرت بفائدة 8.5 بالمئة في عام 2005. وقد قام المستثمرون في استبدال السندات المستحقة في كانون الثاني 2016 بسندات جديدة (باستحقاقات 9 سنوات و 13 سنوات) فيما تضمنت اصدارات النقد الجديدة الغير متعلقة بالاستبدال سند اضافي مدته 20 سنة. بلغ مجموع اصدارات النقد الجديدة 1.28 مليار دولار أميركي، تم تخصيص 600 مليون دولار أميركي منها لمصرف لبنان تضمنت 500 مليون دولار أميركي متفق عليها في آب 2015 بين وزارة المالية والمصرف المركزي مقابل "Bridge Loan" لمدة ثلاثة اشهر، وقد اعلن عنها قبل الإصدار لمديري العملية والمستثمرين.

### جدول 1: ملخص عملية الاستبدال

السندات الجديدة	العائد	الفائدة	السندات المصدرة من خلال الاستبدال	السندات الجديدة المصدرة	مجموع الإصدارات
سند تشرين الثاني 2024	6.25%	6.25%	US\$ 100,753,000	US\$ 399,247,000	US\$ 500,000,000
سند تشرين الثاني 2028	6.65%	6.65%	US\$ 217,583,000	US\$ 282,417,000	US\$ 500,000,000
سند تشرين الثاني 2035	7.05%	7.05%	US\$ 0	US\$ 600,000,000	US\$ 600,000,000
المجموع			US\$ 318,336,000	US\$ 1,281,664,000	US\$ 1,600,000,000

### 1. خلفية وأهداف عملية الاستبدال

- وفقاً لسياسة إدارة الدين العام، قامت وزارة المالية باقتراح استبدال اختياري واستباقي لبعض من استحقاقاتها في سنة 2016 وبالتحديد السند الذي يستحق في كانون الثاني 2016 بالإضافة إلى اصدار سندات جديدة بقيمة 1.28 مليار دولار. من أهداف هذه العملية:
- إعادة تمويل استباقية لجزء من استحقاقات سندات خزينة بالعملة الأجنبية للاستفادة من الفوائد المنخفضة عالمياً.
  - زيادة المرونة المالية للجمهورية اللبنانية.
  - اطالة أمد جدول الاستحقاقات لسندات الخزينة بالعملة الأجنبية Eurobond تبعاً للقوانين المتاحة.

## 2. ملخص عملية الاصدار

في 21 تشرين الاول 2015، كلفت وزارة المالية Standard ,Citigroup Global Markets Limited ,Fransabank S.A.L. ,Chartered Bank و Société Générale de Banque au Liban S.A.L. لإدارة عملية اصدار سندات خزينة بالعملة الاجنبية (Eurobond) وعملية استبدال اختياري للسندات المستحقة خلال شهر كانون الثاني 2016 في إطار برنامج The Global Medium Term Note Program. تم الإعلان عن التفويض في 22 تشرين الاول 2015.

يذكر أن عملية الاصدار بدأت في 23 تشرين الاول 2015 وتم اتمام العملية في 4 تشرين الثاني 2015.

## 3. السندات المستبدلة وصافي الحصيلة النقدية

نظراً إلى ان المدة بين تاريخ الاستحقاق للسند المعروف للاستبدال والتاريخ المتوقع لانتهاء العملية كانت 75 يوماً، تم تحديد سعر إعادة شراء السندات باستخدام عائد نسبته 2.13 في المئة، وهو يمثل متوسط فوائد الاسواق المالية بين شهرين وثلاثة اشهر والتي كانت 2.00 في المئة و2.25 في المئة على التوالي. وبناء على ذلك تم تحديد سعر إعادة الشراء النهائي على 101.31 في المئة. هذا بالمقارنة مع 101.36 في المئة وهو سعر العرض لسندات اليوروبند المستحقة في كانون الثاني 2016 في الاسواق الثانوية يوم بدأ عملية الاصدار.

كما قامت وزارة المالية بدفع الفائدة المستحقة على السندات المستبدلة من آخر تاريخ لدفع الفائدة حتى تاريخ انتهاء العملية.

### جدول 2: سعر إعادة شراء السندات المستبدلة و المستحقة في كانون الثاني 2016

السندات الاساسية	المبلغ المستحق (في العملة الاساسية)	الأداة المستخدمة للتسعير	سعر الاستبدال
كانون الثاني 2016 - 8.500%	US\$ 750,000,000	فائدة الاسواق المالية في لبنان	101.31

المصدر: وزارة المالية

**فرق القيمة:** يمثل فرق القيمة الفرق بين سعر الاستبدال والقيمة الاسمية للسندات المستحقة في عام 2016، وقد بلغ مجموعها 4.17 مليون دولار امريكي في عملية اعادة الشراء والتي تمثل السعر العادل للمستثمرين للتخلي عن سندات فائدتها مرتفعة، تماشياً مع استراتيجية وزارة المالية لتخفيض كمية السندات ذو فائدة مرتفعة من المحفظة الاجمالية. اما الفوائد المستحقة على السندات الأصلية، فقد بلغت 7.89 مليون دولار امريكي.

تم تسوية فرق القيمة والفوائد المستحقة على سندات اليوروبند المستبدلة من حصيلة إصدارات النقد الجديدة في الدولار الامريكي. ترد تفاصيل هذه المبالغ في الجدول 3 أدناه.

### جدول 3: صافي الحصيلة النقدية

السندات الجديد (د.ل.)	حصيلة الإصدارات الجديدة	قيمة الاستبدال	فرق القيمة	الفوائد المستحقة	مجموع كلفة الإلتعاب	صافي الحصيلة النقدية
تشرين الثاني 2024 - 6.25%	500,000,000	(100,753,000)	(1,319,864)	(2,497,835)	(250,000)	395,179,301
تشرين الثاني 2028 - 6.65%	500,000,000	(217,583,000)	(2,850,337)	(5,394,245)	(250,000)	273,922,417
تشرين الثاني 2035 - 7.05%	600,000,000	-	-	-	(300,000)	599,700,000
المجموع (د.ل.)	1,600,000,000	(318,336,000)	(4,170,202)	(7,892,080)	(800,000)	1,268,801,718

#### 4. الإصدارات الجديدة

أصدرت وزارة المالية ثلاث سندات يوروبوند جديدة، وهدفت الى تمديد جدول الاستحقاقات تبعاً للقوانين المتاحة.

بالإضافة إلى السندات الجديدة المصدرة بحسب عملية الإستبدال الإختياري التي بلغت قيمتها 318,336,000 دولار أمريكي، أصدرت الجمهورية اللبنانية سندات إضافية غير متعلّقة بالإستبدال (نقداً) بلغت قيمتها 1,281,664,000 دولار أمريكي. تألفت مجمل السندات المصدرة من:

- 500 مليون دولار أمريكي من شرائح مستحقة في تشرين الثاني 2024 بفائدة 6.25% (سند 75، شرائح 1 و2).
- 500 مليون دولار أمريكي من شرائح مستحقة في تشرين الثاني 2028 بفائدة 6.65% (سند 76، شرائح 1 و2).
- 600 مليون دولار أمريكي من شرائح مستحقة في تشرين الثاني 2035 بفائدة 7.05% (سند 77)

بلغت حصّة المستثمرين الأجانب من السندات الغير متعلّقة بالإستبدال (من دون احتساب حصة مصرف لبنان) 15% للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2024، 5% للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2028 و3% للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2035.

#### أ. استراتيجية التسعير ونسب النجاح

تم تحديد العائدات على أساس أحوال الأسواق بما فيها أسعار الشرائح المماثلة في الأسواق الثانوية المشابهة للجمهورية اللبنانية والتصنيف الإئتماني.

في 27 تشرين الأول 2015، نشرت الجمهورية اللبنانية إعلان لاسعار تاشيرية لعائدات الإصدارات الجديدة تراوحت على الشكل التالي:

- 6.20%-6.35% للشرائح المستحقة في 2024
- 6.60%-6.75% للشرائح المستحقة في 2028
- 7.00%-7.20% للشرائح المستحقة في 2035

بلغت نسبة المشاركة الإجمالية في عملية الإستبدال معدّل 42.44% فيما تمكنت وزارة المالية من انهاء العملية على تسعير فوائد السندات الجديدة عند 6.25%، 6.65%، و7.05% لسندات 2024، 2028، و2035 على التوالي. يعرض الجدول التالي تفاصيل نتائج عملية الإستبدال:

**جدول 4: أحكام وشروط عملية المبادلة:**

السندات الأساسية	750,000,000 \$US
تاريخ الإصدار	18 تشرين الأول 2005
تاريخ الإستحقاق	19 كانون الثاني 2016
الفائدة	8.50%
طريقة دفع الفائدة	نصف سنوي
دفع قيمة الأصل	دفعة واحدة عند الإستحقاق
ISIN	Reg S: US52238PAJ84
سعر إعادة الشراء	101.31% (بالإضافة إلى الفائدة المستحقة منذ تموز 2015)
المبلغ المستبدل	318,336,000 \$US
نسبة المشاركة	42.44%

**ii. استراتيجية التسعير ونسب النجاح**

بالمجموع، عملية الإستبدال والإصدارات الجديدة أدت إلى الإصدارات التالية:

**جدول 5: تفاصيل أحكام وشروط للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2024:**

الشريحة	75 (1) - جزء الاستبدال	75 (2) - جزء النقدي
قيمة الإصدار	US\$ 100,753,000	US\$ 399,247,000
تاريخ الإصدار	4 تشرين الثاني 2015	4 تشرين الثاني 2015
تاريخ الإستحقاق	4 تشرين الثاني 2024	4 تشرين الثاني 2024
الفائدة	6.25%	6.25%
طريقة دفع الفائدة	نصف سنوي	نصف سنوي
دفع قيمة الأصل	تسديد القيمة الأصلية للدين عند الإستحقاق	تسديد القيمة الأصلية للدين عند الإستحقاق
سعر الإصدار	100.00%	100.00%
ISIN	XS1313647841	XS1313647841

**جدول 6: تفاصيل أحكام وشروط للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2028:**

الشريحة	76 (1) - جزء الاستبدال	76 (2) - جزء النقدي
قيمة الإصدار	US\$ 217,583,000	US\$ 282,417,000
تاريخ الإصدار	4 تشرين الثاني 2015	4 تشرين الثاني 2015
تاريخ الإستحقاق	3 تشرين الثاني 2028	3 تشرين الثاني 2028
الفائدة	6.650%	6.650%
طريقة دفع الفائدة	نصف سنوي	نصف سنوي
دفع قيمة الأصل	تسديد القيمة الأصلية للدين عند الإستحقاق	تسديد القيمة الأصلية للدين عند الإستحقاق
سعر الإصدار	100.00%	100.00%
ISIN	XS1313675974	XS1313675974

**جدول 7: تفاصيل أحكام وشروط للشرائح المستحقة في تشرين الثاني 2035:**

76	الشريحة
US\$ 600,000,000	قيمة الإصدار
4 تشرين الثاني 2015	تاريخ الإصدار
2 تشرين الثاني 2035	تاريخ الإستحقاق
%7.050	الفائدة
نصف سنوي	طريقة دفع الفائدة
تسديد القيمة الأصلية للدين عند الإستحقاق	دفع قيمة الأصل
%100	سعر الإصدار
XS1313654623	ISIN