

DINERO

# Una oferta oportuna y sensata



**ANDRÉS DAUHAJRE HIJO**  
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

El pasado martes 3 de noviembre, el Gobierno dominicano, representado por el Ministerio de Hacienda, presentó a los tenedores de cuatro bonos globales de la República, acompañado por Citigroup y J. P. Morgan, una oferta de compra anticipada del principal de los mismos, a precios en sintonía con los vigentes en el mercado secundario. La oferta se circunscribe al remanente no amortizado del bono que vence en 2021 (US\$500 millones) con cupón de 7.50%, al bono que vence en 2024 (US\$500 millones) con cupón de 6.60%, al bono que vence en 2024 (US\$1,000 millones) con cupón de 5.875%, y al bono que vence en 2025 (US\$1,500 millones) con cupón de 5.50%.

El monto máximo con potencial a ser honrado anticipadamente por el Gobierno tiene un valor facial de US\$3,500 millones. Tomando en consideración los precios de esos 4 bonos en el mercado secundario, el martes 3 de diciembre el Gobierno ofertó comprar anticipadamente esos bonos a precios de US\$1,032.00, US\$1,118.75, US\$1,077.50 y US\$1,098.75 por cada US\$1,000.00 de valor facial, respectivamente. En el caso utópico de una acogida del 100% de la oferta, el Gobierno realizaría un desembolso de US\$3,801 millones. Ese día, el valor total de esos cuatro bonos en el mercado cerró en US\$3,805.1 millones, revelando que Hacienda presentó una oferta realista, basada en los precios vigentes de esos bonos en el mercado secundario.

¿De dónde saldría el dinero necesario para cancelar anticipadamente el principal de los cuatro bonos? Hacienda, observando la curva de rendimiento de nuestros bonos globales, determinó que el bono con vencimiento 2032, al tener un rendimiento por debajo del indicado para ese vencimiento en la curva de rendimiento, tiene un precio relativamente elevado en el mercado secundario. ¿Qué señal envía ese precio? Que una reapertura de ese bono, con el objetivo de levantar la liquidez que necesitaría el Gobierno para pagar anticipadamente el principal de los bonos que vencerán en el 2021-2025, generaría una gran demanda y permitiría al Gobierno abrirlo en términos favorables.

Lo primero que debe indicarse es que la transacción no aumentaría la deuda pública externa. Los ingresos que se obtendrían con la reapertura del bono 2032 se utilizarían para reducir la deuda representada por los bonos 2021-2025. En segundo lugar, la operación permitiría qui-

tar del medio una buena parte de los vencimientos de deuda pública externa del quinquenio 2021-2025, a cambio de aumentar los vencimientos del 2032, lo que eleva la vida promedio de la deuda pública representada por bonos globales. El monto de la deuda pública externa se mantiene igual, pero el plazo promedio de vencimiento de la misma aumenta. En tercer lugar, la cancelación anticipada de bonos globales con cupones relativamente altos (7.50%, 6.60%, 5.875% y 5.50%), pagando su valor facial, más la prima indicativa del mercado secundario, con recursos que se obtendrían con un bono de menor cupón (4.875%), produciría un alivio en la carga de intereses que enfrentaría el Gobierno durante el período 2021-2025.

A todo lo anterior debemos añadir que la operación generaría una holgura financiera al Gobierno durante el 2021, la cual podría oscilar entre US\$300 y US\$500 millones dependiendo del nivel de acogida que reciba la oferta por parte de los tenedores del bono 2021. Dado que, en el Presupuesto General del Estado de 2021, ese vencimiento de US\$500 millones fue incluido dentro de las necesidades brutas de financiamiento de 2021, el Gobierno dispondría de una autorización del Poder Legislativo para levantar recursos que no necesitaría el próximo año para amortizar deuda. A través de un Presupuesto Complementario que aprobaría el Congreso en el curso del 2021, el Gobierno podría recibir la autorización para utilizar esos recursos en obras de infraestructura física que estimulen la recuperación económica y fomenten la competitividad, o para extender de manera focalizada por un tiempo adicional y minimizando la probabilidad de ocurrencia del problema del polizón o "free rider", la vigencia del Fondo de Asistencia al Empleado (FASE), el Programa Quédate en Casa y el Programa de Asistencia al Trabajador Independiente (Pa' Tí).

Esta transacción, la cual ha sido antecedita por la decisión de las tres calificadoras de riesgo (Moody's, Fitch y Standard & Poor's) de no rebajar el rating de la deuda soberana dominicana en el 2020, si termina ejecutándose con la prudencia y sensatez que se requiere, para no erosionar el apetito por nuestra deuda soberana que la mayor duración promedio de la misma podría inducir, reduciría el nivel de incertidumbre que enfrentaría el Gobierno dominicano a principios del 2021, cuando tenga necesidad de incursionar de nuevo en el mercado global de capitales para levantar una parte de sus necesidades brutas de financiamiento para el próximo año. Adicionalmente, la oportuna y sensata oferta presentada el pasado martes y cuyos resultados se conocerán posiblemente esta noche o mañana, liberaría tiempo, espacio y estrés en la agenda del Gobierno que este necesitará, para dedicarlos al principal tema de políticas públicas de 2021: la concertación de la reforma fiscal que deberá someterse a la aprobación del Congreso en el último trimestre del próximo año. ●

**The Dominican Republic**  
Offers to Purchase for Cash the Outstanding Notes Listed Below (the "Offer")

The Dominican Republic (the "Republic," "we," "us" or "our") is offering to purchase for cash from each registered holder (each, a "Holder" and, collectively, the "Holders") outstanding notes of each of the series set forth in the table below (collectively, the "Existing Notes" and each a "series" of Existing Notes), upon the terms and subject to the conditions set forth in this offer document (the "Offer Document"). The Republic will determine in its sole discretion the maximum amount to be paid by the Republic for the outstanding principal amount of Existing Notes validly tendered and accepted for purchase by the Republic pursuant to the Offer, not including interest accrued and unpaid thereon (the "Maximum Purchase Price").

The Offer is not conditioned upon any minimum participation of the Existing Notes, but it is conditioned, among other things, on the concurrent (or earlier) closing of an additional issuance by the Republic of its existing 4.875% Bonds due 2032 (the "New Notes"), in an aggregate principal amount, with pricing and on terms and conditions acceptable to the Republic in its sole discretion (the "New Notes Offering"). The New Notes will be a further issuance of, and will be consolidated, form a single series and be fully fungible with the Republic's US\$1,000,000,000 4.875% Bonds due 2032 outstanding as of the date hereof. The New Notes Offering will be made solely by means of an offering memorandum relating to that offering, and this Offer Document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any New Notes.

The Republic reserves the right, in its sole discretion, not to accept any valid orders to tender Existing Notes in accordance with the terms and conditions of the Offer ("Tenders"), to modify the fixed price per original US\$1,000 principal amount indicated in the rightmost column in the table below (the "Purchase Price") for any or all series of Existing Notes, or to terminate the Offer for any reason.

The total purchase price for the principal amount of a series of Existing Notes validly tendered by a Holder and accepted by the Republic will be an amount in cash equal to the original principal amount of such Existing Notes, multiplied by the Purchase Price, and then multiplied by the Factor (as defined herein), plus Accrued Interest (as defined herein) (the "Total Purchase Price"). If the Total Purchase Price minus Accrued Interest for all validly tendered Existing Notes (the "Tendered Aggregate Purchase Price") would exceed the Maximum Purchase Price, then the Republic will, in its sole discretion, select one or more series of Existing Notes to be purchased on the basis of the same or different pro rata factors. See "The Offer—Maximum Purchase Price: Proportion."

Title of Existing Notes	Outstanding Principal Amount as of the date hereof	Original Principal Amount Issued <sup>(1)</sup>	ISINs / CUSIP Numbers	Factor <sup>(2)</sup>	Purchase Price (per Original US\$1,000 Principal Amount)
7.500% Amortizing Bonds due 2021	US\$500,000,000	US\$1,500,000,000	LSP1579EAT01 / P1579E A01 (Reg S) US25714PAK49 / 25714P AC4 (144A)	33.33%	US\$1,032.00
6.6000% Bonds due 2024	US\$500,000,000	US\$500,000,000	USP1579EAT49 / P1579E AT4 (Reg S) US25714PB209 / 25714P B20 (144A)	100.00%	US\$1,118.75
5.875% Amortizing Bonds due 2024	US\$1,000,000,000	US\$1,000,000,000	USP1579EAS65 / P1579E AS6 (Reg S) US25714PV34 / 25714P V3 (144A)	100.00%	US\$1,077.50
5.500% Bonds due 2025	US\$1,500,000,000	US\$1,500,000,000	USP1579ED07 / P1579E DD0 (Reg S) US25714PCV85 / 25714P CV8 (144A)	100.00%	US\$1,098.75

(1) "Original Principal Amount Issued" refers to the aggregate principal amount in which each series of Existing Notes was issued. This amount does not reflect any amortization or repayments of Existing Notes of that series to date.  
(2) The amortization factor (the "Factor") takes into account any amortizations of the Existing Notes of the applicable series to date.

You should consider the risk factors beginning on page 5 of this Offer Document before you decide whether to participate in the Offer.

THE OFFER WILL COMMENCE ON TUESDAY, DECEMBER 1, 2020 AND, UNLESS EXTENDED OR EARLIER TERMINATED, THE OFFER AND WITHDRAWAL RIGHTS WILL EXPIRE AT 5:00 P.M. NEW YORK CITY TIME ON MONDAY, DECEMBER 7, 2020 ON CDT TIME AND DATE, AS MAY BE EXTENDED OR EARLIER TERMINATED. THE "EXPIRATION TIME" SEE "THE OFFER—TENDER PROCEDURES."

Tenders must be submitted through a direct participant in Euroclear Bank SA/NV, as operator of the Euroclear System ("Euroclear"), Clearstream Banking, S.A. ("Clearstream"), or The Depository Trust Company ("DTC"), Existing Notes tendered pursuant to the Offer may only be withdrawn in accordance with the procedures specified under "The Offer—Irrevocability: Withdrawal Rights," prior to the Expiration Time, but not thereafter. Existing Notes validly tendered and accepted for purchase will be settled on the Settlement Date (as defined herein).

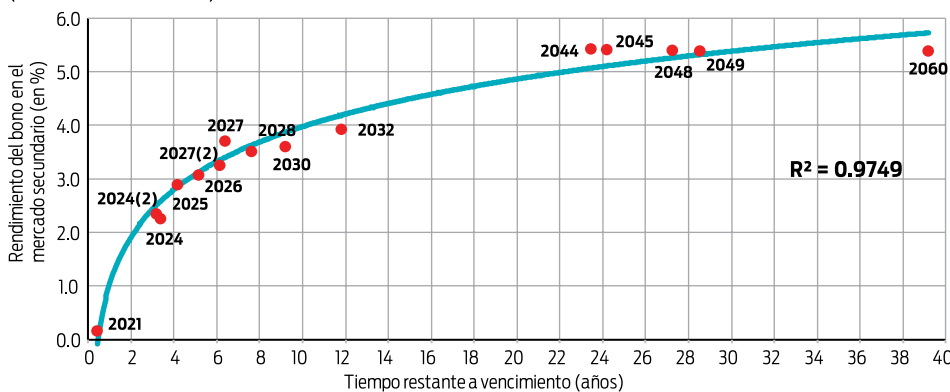
This Offer Document does not constitute an offer to buy or a solicitation of an offer to sell any securities in any jurisdiction to any person to whom it is unlawful to make such offer or solicitation in such jurisdiction. The Offer is being made only in those jurisdictions where it is legal to do so.

The Dealer Managers for the Offer are:  
**Citigroup J.P. Morgan**

The date of this Offer Document is December 1, 2020.

## Rendimiento y vencimiento bonos globales

(Al 3 de diciembre 2020)



Fuente: Dirección General de Crédito Público; para el bono del 2021 el yield corresponde al 2 de diciembre del 2020.

## Detalle bonos globales en circulación

Bono global que vence en:	Monto en circulación (MM US\$)	Cupón (%)
2021	500	7.500
2024 (I)	1,000	5.875
2024 (II)	500	6.600
2025	1,500	5.500
2026	1,500	6.875
2027 (I)	300	8.625
2027 (II)	1,700	5.950
2028	1,300	6.000
2030	1,000	4.500
2032	1,800	4.875
2044	1,500	7.450
2045	2,000	6.850
2048	1,000	6.500
2049	1,500	6.400
2060	3,200	5.875

Fuente: Dirección General de Crédito Público.

## Rendimiento y precios bonos globales RD en el mercado secundario

(Al 3 de diciembre del 2020; \*al 2 de diciembre del 2020)

Bono global que vence en:	Rendimiento (yield) (%)	Precio del Bono (US\$ por cada US\$100 de valor facial)
2021*	0.17	102.81
2024 (I)	2.27	107.81
2024 (II)	2.35	112.34
2025	2.90	110.08
2026	3.08	117.92
2027 (I)	3.72	123.27
2027 (II)	3.26	114.83
2028	3.52	116.45
2030	3.61	106.89
2032	3.94	108.75
2044	5.44	126.36
2045	5.42	119.19
2048	5.41	115.44
2049	5.40	114.41
2060	5.40	107.63

Fuente: Dirección General de Crédito Público.

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2020

Infografía: José M. Medrano