



INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL

ESCUELA SUPERIOR DE ECONOMÍA

SECCIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN

**BURSATILIZACIÓN DE LA DEUDA EN EL SECTOR
PÚBLICO MEXICANO. CASO: DISTRITO FEDERAL
(2006 – 2012).**

T E S I S

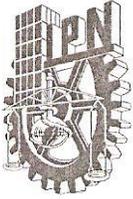
**QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
MAESTRO EN CIENCIAS ECONÓMICAS
(ECONOMÍA FINANCIERA)**

**PRESENTA:
ALEJANDRA NABIL RUIZ ALANIS**



MÉXICO, D.F.,

JUNIO DE 2015



INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL SECRETARÍA DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO

ACTA DE REVISIÓN DE TESIS

En la Ciudad de México D.F., siendo las 10:00 horas del día 26 del mes de mayo del año 2015 se reunieron los miembros de la Comisión Revisora de la Tesis, designada por el Colegio de Profesores de Estudios de Posgrado e Investigación de la SEPI ESE-IPN para examinar la tesis titulada:
Bursatilización de la deuda en el sector público mexicano. Caso: Distrito Federal (2006-2012).

Presentada por la alumna:

Ruiz

Alanís

Alejandra Nabil

Apellido paterno

Apellido materno

Nombre(s)

Con registro:

A	1	3	0	3	2	2
---	---	---	---	---	---	---

aspirante de:

Maestría en Ciencias Económicas

Después de intercambiar opiniones los miembros de la Comisión manifestaron **APROBAR LA TESIS**, en virtud de que satisface los requisitos señalados por las disposiciones reglamentarias vigentes.

LA COMISIÓN REVISORA

Directores de tesis

DRA. MARÍA ISABEL GARCÍA MORALES

DR. MIGUEL ANGEL MARTÍNEZ GARCÍA

DR. FRANCISCO VENEGAS MARTÍNEZ



DR. CHRISTIAN SAID DOMÍNGUEZ BLANCAS

DR. OMAR NEME CASTILLO

S.E.P.
INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL
E.S.E.
SECCION DE ESTUDIOS DE
POSGRADO E INVESTIGACION

PRESIDENTE DEL COLEGIO DE PROFESORES

DR. ADRIÁN HERNÁNDEZ DEL VALLE



INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL
SECRETARÍA DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO

CARTA CESIÓN DE DERECHOS

En México D.F., siendo las 10:00 horas el día martes 26 del mes mayo del año 2015, el (la) que suscribe Alejandra Nabil Ruiz Alanís alumno (a) del Programa de **Maestría en Ciencias Económicas** con número de registro A130322 adscrito a la SEPI ESE-IPN, manifiesta que es autor (a) intelectual del presente trabajo de Tesis bajo la dirección de la Dra. María Isabel García Morales y del Dr. Miguel Ángel Martínez García y cede los derechos del trabajo intitula BURSATILIZACIÓN DE LA DEUDA EN EL SECTOR PÚBLICO MEXICANO. CASO: DISTRITO FEDERAL (2006-2012), al Instituto Politécnico Nacional para su difusión, con fines académicos y de investigación.

Los usuarios de la información no deben reproducir el contenido textual, gráficas o datos del trabajo sin el permiso expreso del autor y/o director del trabajo. Este puede ser obtenido escribiendo a la siguiente dirección Cerrada Carrara Mz. 1 Lt. 40 # C-31. Colonia Guadalupe Victoria. Ecatepec, Estado de México. (C.P. 550027). Si el permiso se otorga, el usuario deberá dar el agradecimiento correspondiente y citar la fuente del mismo.

M. EN C. (C) ALEJANDRA NABIL RUIZ ALANÍS

AGRADECIMIENTOS

A mi madre, quien ha sido el pilar más importante en mi formación profesional y sin su apoyo esto hubiera sido imposible de lograr. Gracias por su amor, paciencia y sacrificios durante todos estos años. Gracias a ella he llegado hasta aquí.

A mi padre, quien a pesar de nuestra distancia física aun siento que está conmigo apoyándome y aunque nos faltaron muchas cosas por vivir juntos, sé que este momento hubiera sido tan especial para él como lo es para mí.

A mi hermana de quien me siento muy orgullosa por la tenacidad y lucha insaciable para lograr sus metas y para quien deseo ser un ejemplo a seguir.

Agradezco a Dios, por haberme permitido llegar hasta este punto y culminar una etapa más en mi formación profesional y por el don de una nueva vida.

Expreso mi más amplio agradecimiento a los directores de esta tesis por haber confiado en mí durante la investigación, por su apoyo, interés, dedicación y tiempo. Gracias a ustedes por haber estado conmigo en el aprendizaje no sólo de los libros, sino en el aprendizaje de la vida.

A las instituciones que de alguna manera contribuyeron en mi formación profesional, al Instituto Politécnico Nacional, a la Escuela Superior de Economía y al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología gracias por todo el apoyo brindado.

Gracias por las enseñanzas del ayer, el aprendizaje del hoy y los futuros recuerdos de un mañana. A todos ustedes, mi mayor agradecimiento.

Alejandra Nabil Ruiz Alanis

ÍNDICE

SIGLAS	i
RELACIÓN DE CUADROS, GRÁFICAS Y TABLAS	ii
GLOSARIO	iv
RESUMEN	vi
ABSTRACT	vii
INTRODUCCIÓN	viii

CAPÍTULO I. PANORAMA ECONÓMICO DEL DISTRITO FEDERAL Y DEUDA PÚBLICA

I.1. Consideraciones generales del Distrito Federal	1
I.2. Finanzas públicas del Distrito Federal	2
I.3. Transferencias federales y el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal	3
I.3.1. Distribución de participaciones federales (Ramo General 28)	4
I.4. Definición y clasificación de deuda pública	8
I.5. Marco regulatorio del endeudamiento público mexicano	9
I.5.1. Autorización de la deuda pública en el Distrito Federal	11

CAPÍTULO II. ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN EL CONTEXTO NACIONAL Y DEL DISTRITO FEDERAL

II.1. Deuda pública en México 2006 – 2012	14
II.2. Saldo de la deuda pública en el Distrito Federal	16
II.2.1. Deuda por tipo de deudor	18
II.2.2. Deuda por tipo de acreedor	19
II.2.3. Deuda por tipo de garantía de pago	21
II.3. Deuda pública de entidades federativas respecto de las participaciones	23
II.4. Deuda pública respecto de los ingresos totales garantizables	25
II.5. Obligaciones financieras respecto al Producto Interno Bruto Estatal (PIBE)	28
II.6. Destino de los recursos de la deuda pública	29

CAPÍTULO III. BURSATILIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DEL DISTRITO FEDERAL

III.1. El mecanismo de la bursatilización de la deuda pública en México	31
III.2. Estructura de la bursatilización de la deuda	34
III.3. Consideraciones generales de los certificados bursátiles emitidos	35
III.3.1 Características de los certificados bursátiles del Distrito Federal	36
III.4. Ventajas y desventajas de la deuda pública bursátil	37
III.5. Calificación crediticia de la deuda pública	38

CAPÍTULO IV. FACTORES DE RIESGO Y PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA BURSÁTIL DEL DISTRITO FEDERAL

IV.1. Indicadores de deuda	41
IV.1.1. Indicadores de sostenibilidad	41
IV.1.2. Indicadores de flexibilidad	43
IV.2. Factores de riesgo	45
IV.2.1. Condiciones macroeconómicas	45
IV.2.2. Ingresos del Distrito Federal	46
IV.2.3. Factores relacionados con los certificados bursátiles	47
IV.3. Matrices de transición y probabilidad de incumplimiento	48
IV.4. Estimación de la probabilidad de incumplimiento de la deuda pública bursátil del Distrito Federal	49
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	55
BIBLIOGRAFÍA	58
ANEXOS	63

SIGLAS

APP	Asociaciones Público Privadas
ASF	Auditoría Superior de la Federación
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
DOF	Diario Oficial de la Federación
FAIS	Fondos de Aportaciones para la Infraestructura Social
FAP	Fideicomiso de Administración y Pago
FAFEF	Fortalecimiento de las Entidades Federativas
FE	Fideicomiso Emisor
GDF	Gobierno del Distrito Federal
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
INFDM	Instituto Nacional para el Federalismo y Desarrollo Municipal
LCF	Ley de Coordinación Fiscal
LIDF	Ley de Ingresos del Distrito Federal
LGDP	Ley General de Deuda Pública
LMV	Ley del Mercado de Valores
mdp	Millones de pesos
PIB	Producto Interno Bruto
PIBE	Producto Interno Bruto Estatal
RFP	Registro Federal Participable
SFDF	Secretaría de Finanzas del Distrito Federal
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SNCF	Sistema Nacional de Coordinación Fiscal

RELACIÓN DE CUADROS, GRÁFICAS Y TABLAS

Cuadro 1.	Estructura de las emisiones bursátiles	34
Gráfica 1.	Distribución de las Participaciones federales del Distrito Federal 2006 – 2012	6
Gráfica 2.	Comparativo de distribución de participaciones federales del Distrito Federal y Estado de México 2006 – 2012	6
Gráfica 3.	Deuda pública en México 2006 – 2012	15
Gráfica 4.	Composición de la deuda nacional y del Distrito Federal 2006 – 2012	15
Gráfica 5.	Obligaciones financieras a entidades federativas en México	17
Gráfica 6.	Deuda de entidades federativas y municipios por tipo de deudor	18
Gráfica 7.	Deuda del Distrito Federal por tipo de deudor	19
Gráfica 8.	Acreedores financieros en México y el Distrito Federal	20
Gráfica 9.	Composición de la deuda por tipo de acreedor del Distrito Federal	21
Gráfica 10.	Relación de deuda pública respecto a las participaciones federales 2006 - 2012	23
Gráfica 11.	Deuda garantizada con participaciones federales por tipo de financiamiento	24
Gráfica 12.	Obligaciones financieras del Distrito Federal por tipo de financiamiento	25
Gráfica 13.	Relación porcentual de entidades federativas en México respecto a los ingresos totales garantizables 2006 – 2012	26
Gráfica 14.	Deuda garantizada con ingresos propios por entidad federativa y tipo de financiamiento	27
Gráfica 15.	Deuda pública nacional y del Distrito Federal respecto al PIBE	28
Gráfica 16.	Deuda total de entidades federativas en México	32
Gráfica 17.	Saldo de la deuda pública bursátil en México	33

Gráfica 18.	Tendencia de crecimiento de la deuda pública y la deuda bursátil 2006 - 2012	34
Gráfica 19.	Ingresos del Distrito Federal 2006 – 2012	47
Tabla 1.	Distribución de participaciones a entidades federativas 2006 – 2012	7
Tabla 2.	Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios	8
Tabla 3.	Deuda de entidades federativas por garantía de pago	22
Tabla 4.	Deuda del Distrito Federal por garantía de pago	22
Tabla 5.	Emisiones bursátiles de deuda pública estatal	36
Tabla 6.	Emisiones bursátiles del Distrito Federal	37
Tabla 7.	Calificación de deuda asignada al Distrito Federal	39
Tabla 8.	Calificación de los certificados bursátiles emitidos por el Distrito Federal	40
Tabla 9.	Indicadores de deuda pública del Distrito Federal 2006 - 2010	44
Tabla 10.	Matriz de transición de calificaciones nacionales del sector finanzas estructuradas Fitch México	50
Tabla 11.	Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2009)	51
Tabla 12.	Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2006)	52
Tabla 13.	Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2007-2, 2010, 2010-2)	53
Tabla 14.	Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2011, 2012)	53
Tabla 15	Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2007)	54

GLOSARIO

- Aportaciones:** Mecanismo presupuestario diseñado para transferir a los estados y municipios recursos que les permitan fortalecer su capacidad de respuesta y atender demandas de gobierno en los rubros de educación, salud, infraestructura básica y educativa, fortalecimiento financiero y seguridad pública, programas alimenticios y de asistencia social.
- Bursatilización:** Forma de financiamiento en donde ciertos activos monetarios, con flujos de efectivo predecibles, son agrupados y vendidos a un tercero, que a su vez ha contraído deuda para financiar dicha compra, y donde los recursos de dicho endeudamiento provienen de la emisión y venta de títulos respaldados en los artículos en cuestión.
- Deuda:** Concepto de origen latín *debita*. Su significado hace referencia a la obligación que una persona tiene de pagar, reintegrar o satisfacer algo (generalmente dinero) a otro sujeto.
- Deuda pública:** Es el dinero que el Estado ha pedido prestado para financiar su gasto e inversión. Cuando se habla de Estado, no se refiere únicamente al Gobierno Federal sino que puede ser cualquier nivel de gobierno.
- Entidad federativa:** Unidad delimitada territorialmente que en unión de otras entidades conforman a una nación. En México, se denomina entidad federativa a cada uno de los 32 estados miembros del Estado federal.
- Federalismo:** Etimológicamente el origen del vocablo Federalismo proviene del latín *foedusoris* que significa unión, alianza, pacto, acuerdo. En este sentido, el termino federalismo hace referencia al arreglo político institucional basado en una distribución funcional territorial del poder entre el ámbito central y ámbitos locales (estados y municipios)

independientes o federados, los cuales participan de un pacto que se sustenta en la Constitución.

Financiamiento: Mecanismo por medio del cual una persona, empresa o entidad obtienen recursos para un proyecto específico. Por medio del cual los agentes pueden mantener una economía estable.

Incumplimiento: Falta de ejecución por una de las partes de cualquiera de sus obligaciones contractuales.

Instrumento financiero: Herramienta intangible, servicio o producto ofrecido por una entidad financiera, intermediario, agente económico o cualquier ente con autoridad y potestad necesaria para ofrecerlo o demandarlo y cuyo objetivo es satisfacer las necesidades de financiamiento o inversión de los agentes económicos de una sociedad (familia, empresa o Estado).

Participaciones: Recursos asignados a los estados y municipios en los términos establecidos por la Ley de Coordinación Fiscal y los Convenios de Adhesión al Sistema de Coordinación Fiscal y de Colaboración Administrativa en Materia Fiscal Federal.

Sostenibilidad: Capacidad de un país para cumplir sus obligaciones de deuda sin recurrir al alivio de la deuda o sin acumular atrasos en sus pagos.

Tributación: Función concurrente en los ámbitos federal, estatal y municipal que permite obtener recursos financieros a través de la captación de impuestos, derechos, aprovechamientos y aportaciones de mejoras.

RESUMEN

En general, el endeudamiento público ha sido utilizado por autoridades federales, estatales y municipales como un financiamiento complementario a sus ingresos (tanto propios como federales) con el fin de cumplir con su ejercicio fiscal correspondiente y/o ser destinado a la inversión pública productiva. El Distrito Federal es una entidad que ha recurrido a diversas alternativas de financiamiento tanto convencionales como créditos bancarios y no bancarios, así como también a la emisión de certificados bursátiles a través del mercado de valores o también llamada bursatilización de la deuda para hacerse de recursos bajo una promesa de pago futura.

En ese sentido, en la investigación se analiza el mecanismo de la bursatilización de la deuda pública del Gobierno del Distrito Federal (GDF) en el periodo 2006 – 2012, sus ventajas, desventajas y riesgo, así como la estimación de un indicador de transición e incumplimiento a través del cálculo de matrices mediante las cuales se permita ampliar el panorama y conocer las limitaciones del financiamiento bursátil y pueda considerarse a la bursatilización como una alternativa de financiamiento conveniente o no conveniente para la hacienda pública local.

ABSTRACT

In general, public debt has been used by federal, state and municipal authorities as a complementary financing income in order to comply with their respective fiscal year and canalized to productive public investments. The Distrito Federal in Mexico is an entity that has used several financial alternatives, as well as conventional bank and non-bank loans, also the issuance of stock certificates through the stock market, called securitization of debt to obtain resources under a promise of future payment.

Thus, this research analyzes the mechanism of securitization of Distrito Federal's public debt during the term of 2006 – 2012; its advantages, disadvantages and risk, estimating an indicator of transition and default through matrices which allows to expand the panorama debt and know the limitations of the stock market, considering this as a suitable funding alternative for the local public finances.

INTRODUCCIÓN

Dado que los gobiernos subnacionales¹ no cuentan con ingresos suficientes; recurren a diversos financiamientos para complementar su gasto. En ese sentido, y dada la diversificación de las fuentes de financiamiento, la emisión y colocación de certificados bursátiles o también llamada bursatilización² de la deuda ha ido cobrando mayor importancia entre autoridades federales, estatales y municipales en México, respecto a los financiamientos convencionales (principalmente bancarios), tal es el caso del Distrito Federal quien ha recurrido al financiamiento bursátil durante los últimos años.

El Distrito Federal es una de las entidades federativas más importantes, tanto por los niveles de actividad económica como por la concentración de la población, además de ser una entidad con personalidad jurídica y patrimonio propio. No obstante, también es una de las entidades más endeudadas en México, por lo que resulta favorable analizar la situación de la entidad, su deuda pública y su deuda bursátil. Conviene destacar que también hay algunos otros estados que tienen deuda bursátil vigente como: Chiapas, Chihuahua, Hidalgo, Estado de México, Michoacán, Nuevo León, Oaxaca y Veracruz.

Sin embargo, la problemática de la deuda en el sector público mexicano radica –entre otros factores–, en la considerable dependencia financiera que tienen los estados de las transferencias federales. El Distrito Federal ha respaldado el 100% de su deuda pública bursátil con participaciones federales, lo que ante situaciones emergentes podría llegar a implicar mayores riesgos tanto financieros como crediticios y por ende elevar la probabilidad de incumplimiento de pago de su deuda como entidad emisora.

Por tanto, el objetivo de la investigación consiste en evaluar las ventajas, desventajas y riesgo de la deuda pública bursátil del Gobierno del Distrito Federal (GDF), a través de la estimación de la probabilidad de incumplimiento de la entidad. En virtud de lo anterior, la hipótesis de la investigación plantea como sí se determina la probabilidad de incumplimiento

¹ División política y administrativa entre el nivel federal, estatal y municipal.

² Se entiende por bursatilización a la emisión de certificados bursátiles por parte de estados y municipios en México, a través de su colocación en la Bolsa Mexicana de Valores.

de pago de la deuda pública bursátil del Gobierno del Distrito Federal podrá ampliarse el panorama de deuda y conocer las limitaciones del financiamiento bursátil, entonces la bursatilización de la deuda podrá ser considerada como alternativa de financiamiento conveniente o no conveniente para la hacienda pública de la entidad.

La investigación está conformada por cuatro capítulos: el primero consiste en una descripción de las consideraciones generales y de finanzas públicas del Distrito Federal y se destaca la importancia del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal y las transferencias federales. Posteriormente se define deuda pública y deuda bursátil. Por último, se presenta un esbozo del marco regulatorio tanto a nivel federal como a nivel Distrito Federal.

En el capítulo II se analiza el comportamiento de la deuda pública en un contexto nacional y el endeudamiento del Distrito Federal desde diversos ángulos. Se consideran los saldos de la deuda por tipo de deudor, acreedor, garantía de pago y su relación con las participaciones federales, los ingresos propios y el Producto Interno Bruto Estatal (PIBE), así como también se detalla el destino de los recursos de la deuda en el periodo 2006 – 2012.

En el capítulo III la atención se centra en el tema de la bursatilización de la deuda del Distrito Federal y las consideraciones generales de los certificados bursátiles emitidos; entre los que destacan los montos autorizados, el saldo de la deuda, las garantías de pago, entre otras características específicas de cada certificado. Así también se analizan las ventajas y desventajas de la bursatilización de la deuda de la entidad y la calificación crediticia asignada durante el periodo de estudio seleccionado.

Por su parte, en el capítulo IV se analizan los indicadores de deuda, así como también el riesgo crediticio mediante de diversos indicadores y razones financieras. Posteriormente, se presenta la estimación de indicadores de transición e incumplimiento de la deuda pública bursátil del Distrito Federal a través del uso de matrices de transición con el objetivo de evaluar su desempeño. Finalmente, se incluye un apartado de conclusiones y recomendaciones donde se circunscriben los resultados de la investigación, los anexos y las recomendaciones posteriores al análisis.

CAPÍTULO I. PANORAMA ECONÓMICO DEL DISTRITO FEDERAL Y DEUDA PÚBLICA

En el capítulo se analizan los aspectos básicos de la situación económica y financiera del Gobierno del Distrito Federal (GDF), su relación con el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF) y la importancia de las transferencias federales. De forma posterior se define deuda pública y deuda bursátil. Finalmente se plantea un esbozo de la normativa y regulación de la deuda en el contexto nacional y de forma particular del Distrito Federal.

I.1. Consideraciones generales del Distrito Federal

El Distrito Federal es la capital de los Estados Unidos Mexicanos ubicada en la zona centro-sur del país y conformada por 16 delegaciones³, con una extensión territorial de 1,495 kilómetros cuadrados (km²) la cual corresponde al 0.1% del territorio nacional, por ello es considerada como la entidad federativa más pequeña a nivel nacional.

En ese sentido, el Distrito Federal posee características propias tales como ser considerada como una entidad federativa con personalidad jurídica y patrimonio propio, con plena capacidad para adquirir y poseer toda clase de bienes que le sean necesarios para la prestación de servicios públicos a su cargo, y en general, para el desarrollo de sus propias actividades y funciones.⁴

Respecto a la actividad económica de la entidad en 2012 el Producto Interno Bruto (PIB) representó el 16.36% con respecto al total nacional. El GDF es también quien tiene a su cargo los poderes federales, y de los órganos ejecutivo, legislativo y judicial de carácter local, de acuerdo con lo establecido por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

³ Álvaro Obregón, Azcapotzalco, Benito Juárez, Cuajimalpa de Morelos, Coyoacán, Cuauhtémoc, Gustavo A. Madero, Iztacalco, Iztapalapa, Magdalena Contreras, Miguel Hidalgo, Milpa Alta, Tláhuac, Tlalpan, Venustiano Carranza y Xochimilco.

⁴ Consultar artículo 2° del Estatuto de Gobierno del Distrito Federal para mayor detalle.

Por su parte, el Distrito Federal se caracteriza por ser una de las entidades con mayor dinamismo tanto económico como financiero, dado que es la única entidad federativa cuya recaudación fiscal por fuentes locales de sus ingresos es equiparable a los recursos que obtienen a través de las transferencias federales.

I.2. Finanzas públicas del Distrito Federal

Las finanzas públicas de la entidad reportan el comportamiento de los ingresos, egresos y deuda pública del Gobierno del Distrito Federal. Por lo tanto, en este apartado se analizan de manera general los ingresos y egresos de la misma al cierre del año 2012.

Los ingresos totales del GDF de enero a diciembre de 2012 ascendieron a \$152,568.2 millones de pesos (mdp), monto que fue superior a lo previsto en la Ley de Ingresos del Distrito Federal (LIDF) para ese año. Respecto a los ingresos ordinarios,⁵ durante 2012 presentaron un comportamiento favorable al igual que los ingresos propios producto de una mayor eficacia y eficiencia recaudatoria.

Por su parte, los egresos del 2012 por \$138,564 mdp fueron erogados por el GDF en la ejecución de programas sociales en beneficio de la población, infraestructura y prestación de servicios fundamentales para la entidad. En ese sentido, se mantuvo la operación de programas sociales más completas a nivel federal, tales como apoyos económicos a personas con discapacidad, menores y adultos de 68 años y más, becas y atención médica, entre otros.

Respecto a la infraestructura, se realizaron acciones relacionadas con la operación del transporte y vialidad durante el 2012, se destacó la puesta en operación de la Línea 12 de Metro y del corredor de la Línea 4 del Metrobús, la conclusión del puente vehicular Castorena (El Yaqui), la continuación en la construcción del distribuidor Chimalhuacán – Calle 7, la pavimentación de vialidades primarias y la construcción del plantel de educación media superior Iztapalapa Miravalle.⁶

⁵ Los ingresos ordinarios están conformados por los ingresos propios del sector central y del sector paraestatal, Participaciones en Ingresos Federales y Transferencias del Gobierno Federal.

⁶ Para mayor detalle consultar: Informe de Avance Trimestral. Enero Diciembre 2012. En http://www.finanzas.df.gob.mx/documentos/IAT_ene_dic_2012.pdf

I.3. Transferencias federales y el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal

Hasta antes de la década de los ochenta, no existía un sistema de coordinación impositiva entre los diferentes órdenes de gobierno, por tanto, se generaban recaudaciones ineficientes e inequitativas. Por esta razón, surge el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF) en el año 1980 con el fin de evitar la doble tributación al delimitar las competencias para cada ámbito de gobierno.

El SNCF, a través de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), contempla dos figuras mediante las cuales el Gobierno Federal transfiere recursos financieros a los estados y municipios. Por un lado, las *Participaciones* (Ramo 28)⁷, que son aquellos recursos financieros no condicionados y que pueden ser gastados en lo que consideren conveniente. Por el otro lado, las *Aportaciones* (Ramo 33)⁸, es decir, los recursos condicionados para el fortalecimiento y cumplimiento de los objetivos de cada gobierno.

Bajo este esquema, las transferencias federales son todos aquellos recursos que la federación cede a estados y municipios adheridos al SNCF. En este sentido, la mecánica y funcionamiento de estos recursos deberán cumplir dos objetivos principales: por un lado, reducir la brecha entre los ingresos propios y el gasto de gobierno de la entidad y por otro lado, reducir la brecha entre la capacidad de gasto (o de inversión) entre los gobiernos de un mismo orden.

La importancia del SNCF en la deuda pública radica en el tema de las transferencias federales, dado que los estados y municipios mantienen una alta dependencia de los recursos transferidos por la federación. En especial el Gobierno del Distrito Federal ha empleado estos recursos como principal garantía de pago de su deuda pública bursátil.

⁷ Las Participaciones a Entidades Federativas o Ramo 28, son los recursos asignados a los estados y municipios en los términos establecidos por la LCF y los Convenios de Adhesión al Sistema de Coordinación Fiscal y de Colaboración Administrativa en Materia Fiscal Federal. (SHCP, 2013).

⁸ Las Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios o Ramo 33, es el mecanismo presupuestario diseñado para transferir a los estados y municipios recursos que les permitan fortalecer su capacidad de respuesta y atender demandas de gobierno en los rubros; educación, salud, infraestructura básica, fortalecimiento financiero y seguridad pública, programas alimenticios y de asistencia social e infraestructura educativa. (SHCP, 2013).

I.3.1. Distribución de participaciones federales (Ramo General 28)

Las participaciones federales o Ramo General 28, son aquellos recursos que se encuentran estipulados en el Presupuesto de Egresos de la Federación y que contiene aquellos recursos que corresponden a las participaciones en ingresos federales que le son asignadas a cada una de las entidades. Por tanto, dichos recursos son asignadas a estados y municipios a través de los siguientes fondos:⁹

1. Fondo General de Participaciones, que se constituye con el 20% de la Recaudación Federal Participable¹⁰ (RFP).
2. Fondo de Fomento Municipal, integrado por el 1% de la RFP.
3. Impuesto Especial sobre Producción y Servicios, en el que las entidades federativas participan con el 20% de la recaudación por venta de cerveza, bebidas refrescantes, alcohol, bebidas alcohólicas fermentadas y bebidas alcohólicas, y con el 8% de la recaudación por la venta de tabacos labrados.
4. Fondo de Fiscalización, que se integra con el 1.25% de la RFP, para reconocer la fiscalización que realizan las entidades federativas.
5. Fondo de Compensación, mediante el cual se distribuye la recaudación derivada del aumento a la gasolina y diésel, 2/11 partes se destinan a la creación de dicho Fondo que se distribuye entre las 10 entidades federativas que, de acuerdo con la última información oficial del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), tengan los menores niveles del PIB per cápita no minero y no petrolero, y los restantes 9/11 corresponden a las entidades federativas en función del consumo efectuado en su territorio, siempre y cuando estén adheridas al SNCF y celebren convenio en colaboración con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
6. Fondo de Extracción de Hidrocarburos, que distribuye el 0.46% del importe obtenido por el derecho ordinario sobre hidrocarburos pagado por Pemex Exploración y Producción, en términos de lo previsto en el artículo 254 de la Ley Federal de Derechos,

⁹ Para mayor información consultar: Recursos enviados a los estados publicado por la SHCP, disponible en <http://hacienda.gob.mx/ApartadosHaciendaParaTodos/aportaciones/index1.html>

¹⁰ Se considera como la base para la distribución de las Participaciones en Ingresos Federales a las entidades federativas.

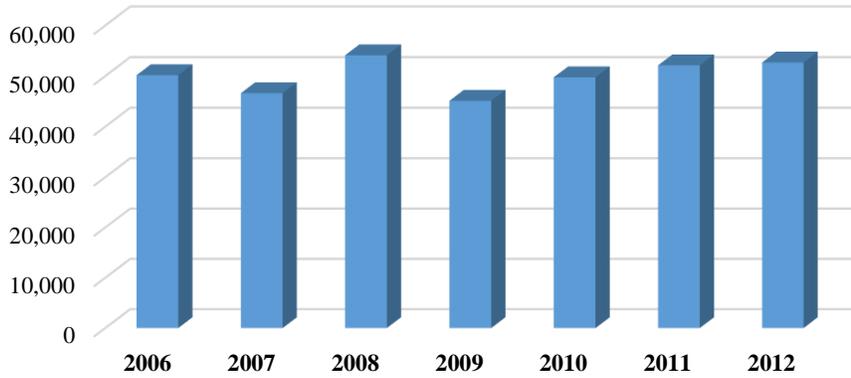
a las entidades federativas que formen parte de la clasificación de extracción de petróleo y gas definida en el último censo económico realizado por el INEGI.

7. Fondo de Compensación del Impuesto sobre Automóviles Nuevos, creado a partir del ejercicio fiscal 2006, con el objetivo de resarcir a las entidades federativas la disminución de ingresos derivada de la ampliación de la exención de dicho impuesto. Las aportaciones para dicho Fondo, conforme al último párrafo del artículo 14 de la Ley Federal del Impuesto sobre Automóviles Nuevos, se determinan y actualizan anualmente en el Presupuesto de Egresos de la Federación.
8. El 0.136% de la RFP, que se entrega a los municipios Fronterizos y Marítimos por los que materialmente se realiza la entrada o salida del país, de los bienes que se importan o exportan.
9. El 3.17% del 0.0143% del Derecho Ordinario Sobre Hidrocarburos, que se distribuye entre los municipios por lo que exporta petróleo crudo y gas natural.

Por su parte, las participaciones son transferidas a estados y municipios conforme a la disposición de ley determinada en la LCF a través de una fórmula de distribución; y los Convenios de Adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal para el cumplimiento de los objetivos del ejercicio fiscal correspondiente para cada uno de los estados y municipios adheridos al sistema.

En la gráfica 1, se ilustra la distribución de las participaciones correspondiente al Distrito Federal durante el periodo 2006– 2012. Como se muestra gráficamente, la distribución presenta variaciones entre un periodo y otro, lo que significa que los recursos percibidos por este concepto varían anualmente por diversos factores que llegan a alterar los montos de distribución entre un periodo y otro.

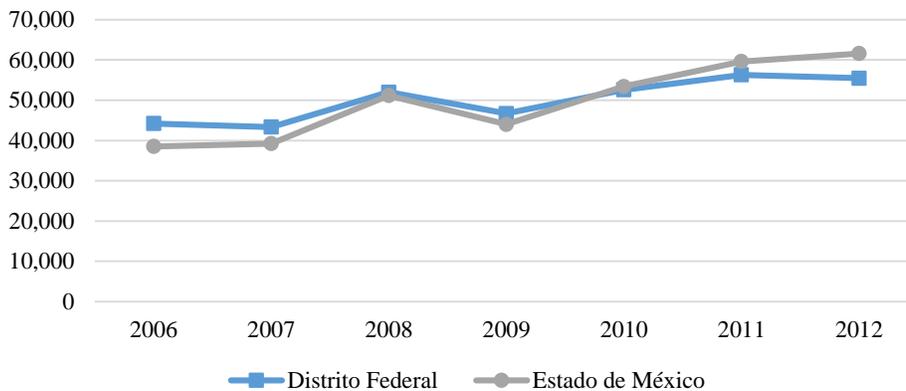
Gráfica 1. Distribución de las participaciones federales del Distrito Federal 2006 - 2012 (Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, 2013.

El resultado de final de la distribución de las transferencias federales, vía participaciones, sí beneficia a algunas entidades más que a otras. Dados los coeficientes de crecimiento económico y recaudación local se demuestra así también que las entidades más beneficiadas (gráfica 2) son tanto el Estado de México como el Distrito Federal en cada uno de los periodos de estudio y cuya distribución presenta un comportamiento semejante.

Gráfica 2. Comparativo de distribución de participaciones federales del Distrito Federal y Estado de México 2006 - 2012 (Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, 2013.

Es importante destacar que la proporción de participaciones en ingresos federales que recibe el Distrito Federal respecto al total, seguirá disminuyendo sistemática e ineludiblemente conforme pase el tiempo, producto de la mecánica de distribución vigente a partir de 2008 que utiliza a la población como variable preponderante en la distribución de dichos ingresos. Tal estructura, ha implicado que la Ciudad cuente con una menor disponibilidad de recursos (Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, 2013).

Por medio de la tabla 1 es posible complementar los valores de la gráfica 2; donde el Distrito Federal en conjunto con el Estado de México registran los mayores niveles de recaudación en cada uno de los periodos, es decir, una cuarta parte del presupuesto de egresos de la federación destinada a este rubro se concentra sólo en dos entidades.

**Tabla 1. Distribución de participaciones a entidades federativas 2006 – 2012.
(Porcentaje respecto al total (%))**

Entidad	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Distrito Federal	13.44	13.03	12.27	12.43	12.03	11.80	11.18
Estado de México	11.72	11.79	12.08	11.71	12.21	12.49	12.41
Otros	74.84	75.18	75.65	75.86	75.76	75.71	76.41

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEGI, 2013.

Por otra parte, las Aportaciones Federales o Ramo 33 es diseñado para transferir a estados y municipios recursos que permitan el fortalecimiento de las entidades a través rubros como la educación, salud, infraestructura, seguridad pública, programas alimenticios y de asistencia social, e infraestructura educativa y con tales recursos, el Gobierno Federal apoya a los gobiernos estatales buscando fortalecer los presupuestos de las entidades federativas.

Sin embargo, aunque también se considera a las aportaciones como parte de las transferencias federales y son importantes en tema del fortalecimiento de las finanzas públicas de la entidad, dadas las condiciones de la investigación no se considera necesario incluir su análisis, dado que son recursos etiquetados y no pueden ser considerados con garantía de pago de su deuda.

I.4. Definición y clasificación de deuda pública

La deuda pública, de acuerdo con el artículo 1° de la Ley General de Deuda Pública (LGDP) está compuesta por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamiento y está a cargo de diversas entidades. En ese sentido, se considera como deuda pública a la suma total de las obligaciones financieras a cargo del sector público, derivados de financiamientos tanto internos como externos y a través de diversos acreedores.

Por tanto, la deuda pública se define como aquel dinero que el Distrito Federal ha pedido prestado para complementar su gasto e inversión bajo la promesa de un pago futuro y renta fijada por una tasa en los tiempos estipulados por un instrumento de deuda (Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, 2014).

Así mismo, es importante destacar que las entidades federativas y los municipios tienen la capacidad de contratar deuda a través de diversos acreedores y bajo condiciones de endeudamiento distintas. Las principales fuentes de financiamiento, tanto bancarias como no bancarias se muestran a través de la siguiente tabla.

**Tabla 2. Obligaciones financieras de entidades y municipios.
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**

Institución Financiera	Monto	%
Banca Comercial	266,901.1	61.40%
Banca de desarrollo	89,467.0	20.57%
Emisiones Bursátiles	65,350.0	15.03%
Fideicomisos	8,005.3	1.85%
Otros	5,037.9	1.15%
TOTAL	434,761.2	100%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de SHCP, 2013.

En la tabla 2, se observa que la banca comercial es el principal acreedor de estados y municipios con un 61.40%, seguido por la banca de desarrollo con 20.53%, las emisiones bursátiles 15.03%, finalmente fideicomisos y otros que representan el 3% del total de la deuda. Por tanto se destaca la importancia de la bursatilización de la deuda pública como alternativa de financiamiento y como instrumento crediticio de mediano y largo plazo.

En este sentido, a manera de definición y para efectos de esta investigación puede decirse que la deuda pública bursátil o bursatilización de la deuda es una forma de financiamiento en donde ciertos activos monetarios, con flujos de efectivo predecibles, son agrupados y vendidos a un tercero que a su vez ha contraído deuda para financiar dicha compra, y donde los recursos de dicho endeudamiento provienen de la emisión y venta de títulos respaldados por los activos en cuestión. (Fabozzi, 2003).

I.5. Marco regulatorio del endeudamiento público mexicano

El endeudamiento público es una forma de financiamiento que requiere de criterios de regulación, tanto económicos como jurídicos. Por tanto, se analiza el marco legal de deuda pública tanto a nivel federal y de forma específica para el Distrito Federal.

El marco regulatorio de la deuda se ha ido modificando en los últimos años a través de diversas reformas de ley y de esta forma se ha permitido a los estados y municipios tener mayores facultades de decisión y con ello acceder a nuevas formas de financiamiento, ejemplo de ello es el financiamiento a través de la vía bursátil.

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos es el máximo órgano jurídico regulador del cual se desprenden ordenamientos legales tanto a nivel federal como local. En cumplimiento con lo establecido en el artículo 117, fracción VIII, los recursos obtenidos a través del endeudamiento de estados y municipios únicamente pueden ser destinados a concretar proyectos de obra pública productiva,¹¹ cuyos conceptos y montos serán fijados anualmente en los respectivos presupuestos.

Sin embargo, la administración pública ha tratado de enfatizar los objetivos de transparencia, disciplina y eficiencia en el uso de los recursos públicos mediante la propuesta de ley de la Reforma de Disciplina Financiera que pretende reformar los artículos 25, 73, 74, 79, 108, 116 y 117 de la Constitución para regular la deuda y transparencia de la información

¹¹ En este sentido asignar los recursos para financiar estructura urbana, carretera, aeroportuaria, equipamiento de centros educativos, salud, así como también refinanciamiento de la deuda.

con el propósito de medir la capacidad de pago de las finanzas públicas y la sostenibilidad de la deuda.

Por otro lado, el artículo 9° de la de LCF no establece como obligación reportar las operaciones crediticias de corto plazo, ni las obligaciones con los proyectos de inversión en el marco de Asociaciones Público Privadas (APP). Así como también de la inembargabilidad de las participaciones federales que corresponden a las entidades y municipios, es decir, que no pueden retenerse ni afectarse bajo ninguna circunstancia.

Por su parte y dada la importancia que tiene el mercado bursátil en la investigación es necesario analizar la Ley del Mercado de Valores (LMV) publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el día viernes 30 de diciembre de 2005, y actualizada conforme a las reformas publicadas en el mismo Diario Oficial los días jueves 28 de junio de 2007 y miércoles 6 de mayo de 2009.

En este sentido, el análisis que se efectúa de la LMV es únicamente con el fin de analizar la deuda pública bursátil bajo un sustento jurídico y un marco de regulación, así como su denominación y características de la emisión. La ley que entro en vigor en 2001 dio la pauta para generar una forma de financiamiento alterna a los financiamientos bancarios prevalecientes hasta ese momento.

No obstante es importante enfatizar la vía bursátil que entró en vigor a partir de junio de 2001 con base en la reforma de Ley del Mercado de Valores¹², donde se especifican las disposiciones legales y reglamentarias para emitir certificados bursátiles como instrumento de deuda por parte entidades federativas y municipios en México.

Según lo establecido en LMV se describen las características que deben cumplir los certificados bursátiles para su emisión. Por un lado, el artículo 61 faculta a las personas

¹² Consultar Título III. De los certificados bursátiles, títulos opcionales y otras disposiciones; Capítulo I. De los certificados bursátiles.

morales, nacionales o extranjeras que tengan la capacidad jurídica para emitir certificados bursátiles ante la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y bajo el respaldo de la presente ley.

Por otro lado, en el artículo 62 se conceptualiza a los certificados bursátiles como títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio, entre algunas otras características propias de los certificados bursátiles. Finalmente, en el artículo 64 se mencionan las características que debe contener un certificado bursátil al momento de su emisión, entre los que destacan: la mención de ser certificados bursátiles, lugar, fecha de emisión y la denominación.

Una vez realizado el análisis del marco regulatorio de deuda pública en un contexto nacional a través de leyes y estatutos vigentes, es posible conocer tanto las condiciones generales de la deuda así como también las disposiciones específicas para cada uno de los tipos de financiamiento.

I.5.1. Autorización de la deuda pública en el Distrito Federal

Bajo este contexto la LGDP¹³, es un conjunto de disposiciones jurídicas encargada de regular la contratación, autorización, manejo y registro de la deuda pública a cargo de las entidades de la administración pública federal. Es también, encargada de enunciar las facultades de la SHCP en materia de deuda.

Dentro de esta ley, se especifica que el Congreso de la Unión es quien autorizará los montos de montos de endeudamiento tanto interno como externo necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público, así como del Distrito Federal.

¹³ Publicada en el DOF el 31 de diciembre de 1976, y cuya última reforma fue el 09-04-2012. Ver Capítulo I, artículos 1, 3, 9, 11 y 12.

Posteriormente, el Ejecutivo Federal informará al Congreso el estado de la deuda al rendir la cuenta pública anual, en ese sentido, el Ejecutivo deberá proponer ante el mismo Congreso los montos de endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo del ejercicio fiscal correspondiente.

Por tanto, el Ejecutivo Federal hará las proposiciones que correspondan en las iniciativas de Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos del Distrito Federal quedando sujetos los financiamientos relativos a las disposiciones de esta ley, en lo conducente. Por otro lado, las Secretarías de Estado deberán dar a conocer a la SHCP los proyectos que requieren financiamiento para su posterior realización.

Finalmente, los montos de endeudamiento aprobados por el Congreso deberán ser considerados como la base y el límite para la contratación de créditos necesarios para el financiamiento del Presupuesto Federal y del Distrito Federal.

En conclusión, el Presidente de la República envía anualmente la propuesta de endeudamiento al Congreso de la Unión, quien discute y autoriza los montos de endeudamiento necesarios para el financiamiento del Distrito Federal y que deberán incluir en la Ley de Ingresos del Distrito Federal (LIDF). Para tal efecto, el Jefe de Gobierno del Distrito Federal somete a la consideración del Presidente de la República la propuesta correspondiente, en los términos que disponga la ley.

El Ejecutivo Federal informa anualmente al Congreso de la Unión sobre el ejercicio de dicha deuda, para lo cual el Jefe de Gobierno le hace llegar el informe del ejercicio de los recursos correspondientes. El Jefe de Gobierno del Distrito Federal informa igualmente sobre la cuenta pública a la Asamblea de Representantes del Distrito Federal.¹⁴

En conclusión, el Distrito Federal es una entidad que destaca por su importancia y participación a nivel federal. Así como también se muestra que el Gobierno del Distrito Federal es el más favorecido a través de las transferencias federales y en conjunto con su

¹⁴ Para mayor detalle consultar http://www.finanzas.df.gob.mx/FAQ_deuda_publica/index.html

recaudación local constituyen parte importante en la solidez y estabilidad de la economía de la entidad.

En conjunto, a través de las finanzas de la entidad y el análisis del marco regulatorio de deuda pública bajo los supuestos de ley vigentes, es posible presentar un panorama de las condiciones generales y de deuda del Distrito Federal. Por lo tanto, en el siguiente capítulo se efectúa el análisis de la deuda pública en México a nivel federal y de forma particular del Distrito Federal considerando lo antes expuesto en este capítulo.

CAPÍTULO II. ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN EL CONTEXTO NACIONAL Y DEL DISTRITO FEDERAL

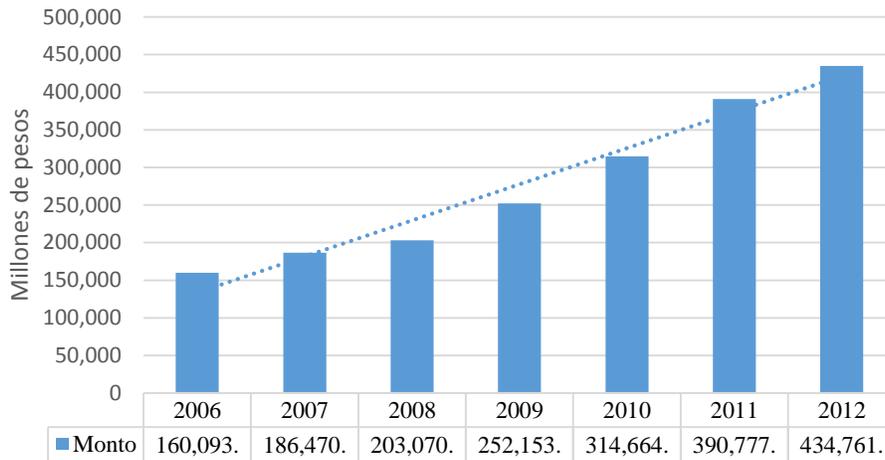
En este capítulo se analiza el tema de la deuda pública en México, las condiciones generales y los saldos de endeudamiento en el periodo 2006 – 2012. Se parte de un análisis de la deuda pública a nivel federal y de forma particular a nivel Distrito Federal, así como los saldos de la deuda por tipo de deudor, acreedor y principales garantías de pago. De forma posterior, se analiza la relación respecto a los ingresos propios, las participaciones federales y el Producto Interno Bruto Estatal (PIBE). Finalmente, se presenta un apartado que describe el destino de los recursos de la deuda pública.

II.1. Deuda pública en México 2006 – 2012

La SHCP, es el organismo encargado de registrar, compilar, clasificar y organizar la información que reportan ante ella los gobiernos de las entidades federativas y municipios respecto a los pasivos financieros derivados de los financiamientos, tanto internos como externos. El objetivo de las estadísticas es mantener la información certera y eficiente con el objetivo de transparencia y rendición de cuentas así como también para instrumentar medidas en cuestión de administración de riesgos y deuda pública.

El monto de la deuda pública de los estados y municipios en México ha ido aumentando de forma importante a partir del año 2006. El monto total de la deuda representado en la gráfica 3 muestra un marcado comportamiento creciente tras el paso de los años. Durante 2006, el saldo de la deuda pública fue de \$160,093.5 mdp, no obstante, para el año 2008 la deuda ya había superado los \$200,000.0 mdp, mientras que para 2010 llegó a \$314,664.5 mdp, con lo que había sido casi duplicada respecto al inicio del periodo de estudio.

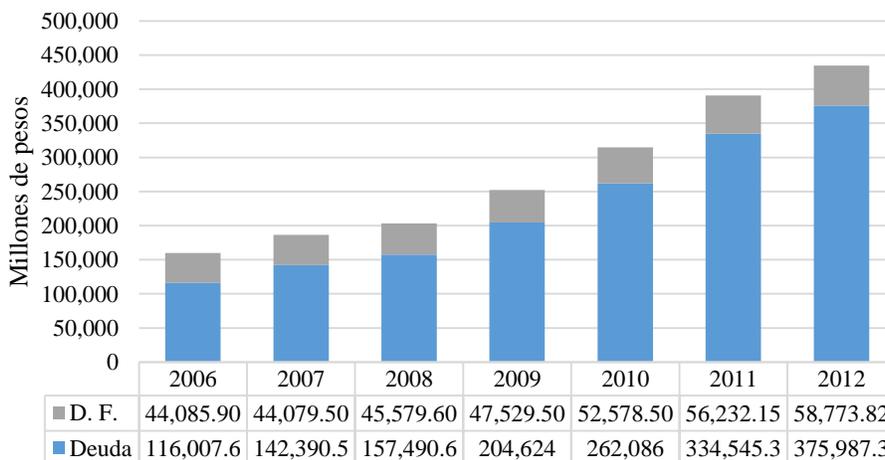
**Gráfica 3. Deuda pública en México
Saldo al 31 de diciembre 2006 - 2012**



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En particular, el saldo de la deuda representada en la gráfica 3 está compuesto por los 31 estados y el Distrito Federal. En cambio, en la siguiente gráfica se presenta de forma específica la proporción de la deuda que corresponde únicamente al Distrito Federal, así pues; en 2006 el 27.54% del total de la deuda correspondió únicamente al endeudamiento de la entidad.

**Gráfica 4. Composición de la deuda nacional
y del Distrito Federal 2006 - 2012**



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Durante los años subsecuentes, la proporción de endeudamiento que corresponde a la deuda del Distrito Federal ha decrecido respecto al porcentaje que representó en 2006. En 2007, la deuda de la entidad fue del 23.63% mientras que para 2010 fue 16.71% y finalmente en 2012 sólo representó el 13.52% del total de la deuda.

El inicio del periodo del análisis corresponde con el inicio de la administración gubernamental del entonces presidente de la república mexicana; Felipe Calderón Hinojosa (2006- 2012). Al inicio de su mandato presidencial, el saldo registrado de la deuda de las entidades federativas fue de \$160,093.5 mdp.

Mientras que al término de su gobierno la deuda llegó a \$434,761.2, lo que implica que durante su administración la deuda se incrementó en 271.57%, es decir, la deuda fue casi triplicada durante ese periodo. Aunque en general, el excesivo endeudamiento público –en la mayoría de los casos– es producto de una ineficiente administración de los recursos por parte de las autoridades.

II.2. Saldo de la deuda pública en el Distrito Federal

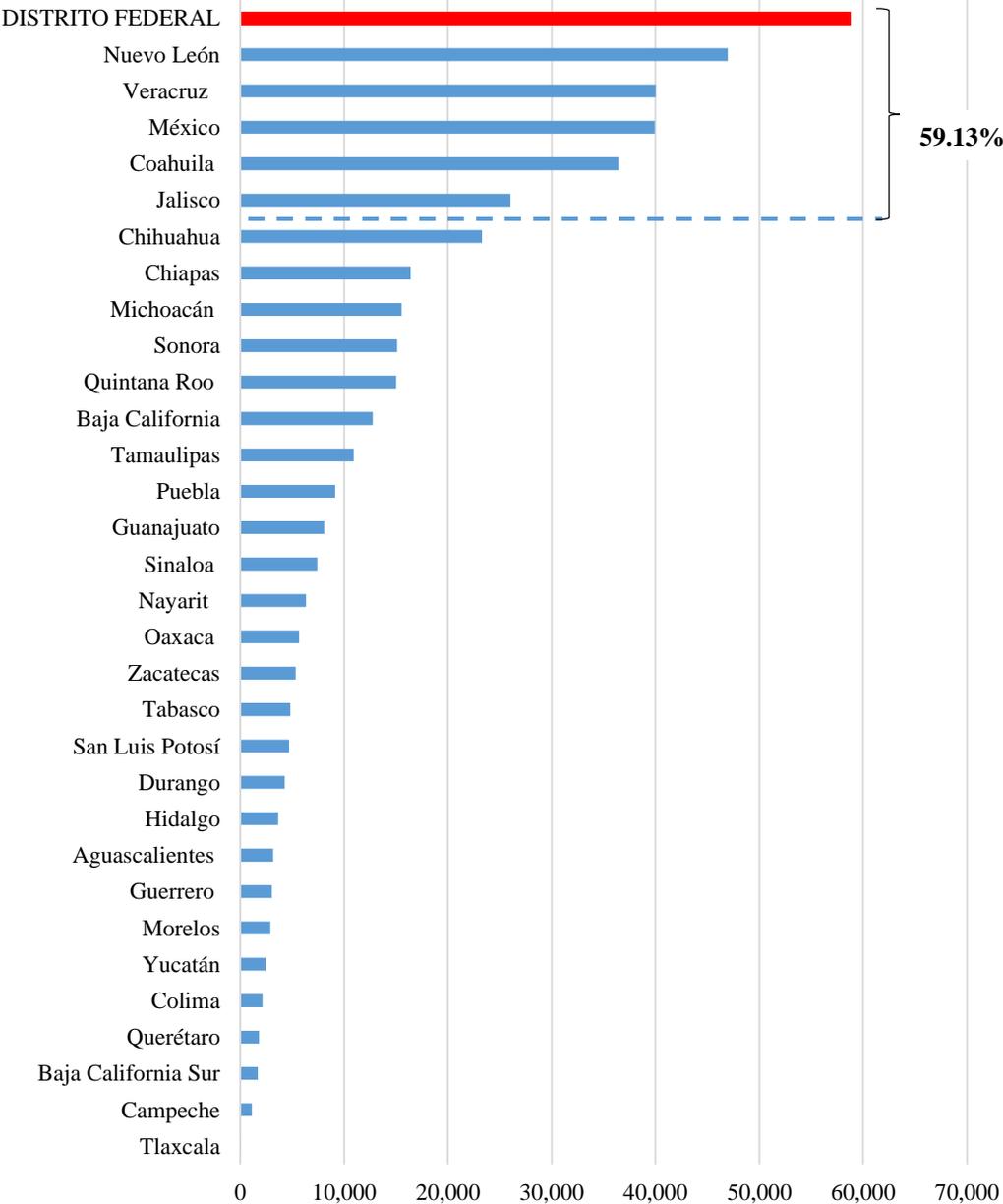
En 2012, el Congreso de la Unión autorizó al GDF un monto de endeudamiento de 5 mil millones de pesos destinados a concretar proyectos de obra pública productiva cuyo impacto justifique el uso de los recursos en beneficios de la entidad, tales como infraestructura hidráulica, medio ambiente, transporte y servicios urbanos, entre otros.

El saldo de la deuda en ese mismo año fue de \$434,761.20, del cual el 59.13% de la deuda se concentra sólo en 6 estados, estos son: Distrito Federal, Nuevo León, Veracruz, Estado de México, Coahuila y Jalisco. Mientras que el 40.87% de la deuda total corresponde a los 26 estados de la república restantes.

El Distrito Federal por su parte al cierre de 2012 sostuvo un monto de endeudamiento por \$58,773.8, lo que lo coloca como la principal entidad deudora durante ese año. Sin embargo, pese a ser la entidad más endeudada es la que tiene mayor capacidad de recaudación

fiscal y quizá esa sea una de las características principales que le permiten hacer frente al endeudamiento. Por el contrario, entidades como Tlaxcala mantienen saldos mínimos por este rubro.

**Gráfica 5. Obligaciones financieras a entidades federativas en México.
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**



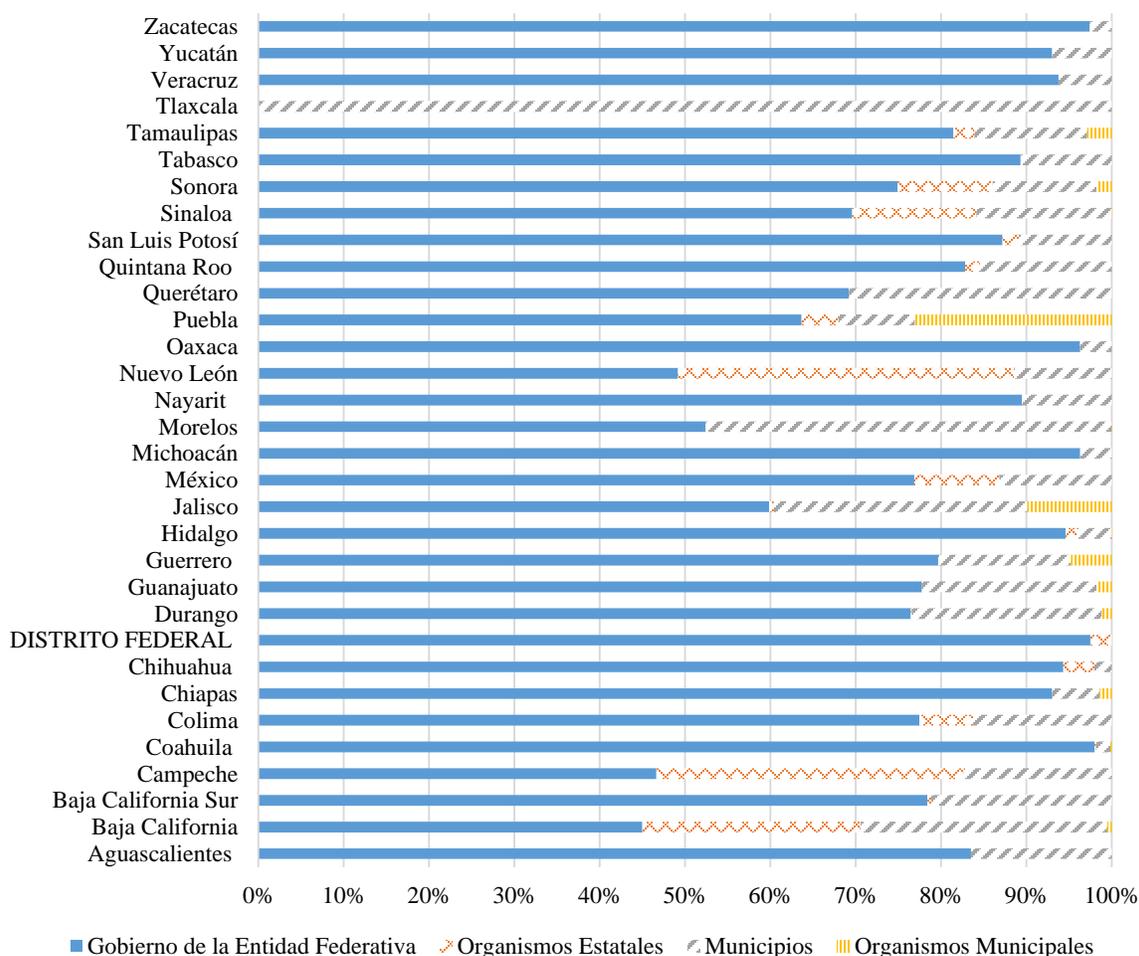
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

II.2.1. Deuda por tipo de deudor

En términos generales, el análisis que se realiza en este punto de la investigación es desde la perspectiva del tipo de deudor, es decir, todos aquellos agentes o entidades que tienen las facultades para contratar deuda, tales como el propio gobierno de cada uno de los estados y sus municipios, entre otros.

Como se observa en la gráfica siguiente, la mayor parte de la deuda al cierre de 2012 ha sido contratada por el gobierno de cada una de las entidades, aunque algunos otros casos la deuda es contratada por organismos estatales (aunque en menor proporción).

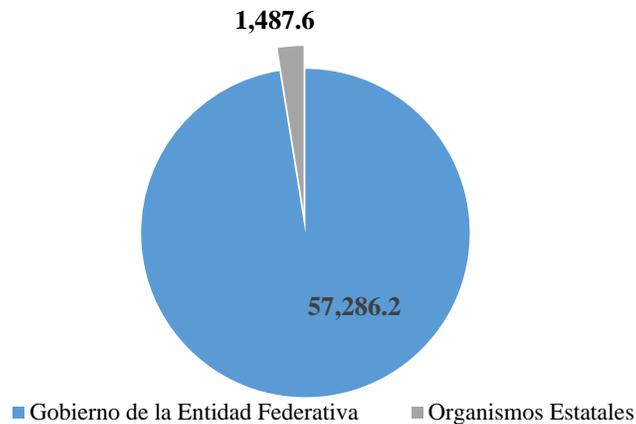
**Gráfica 6. Deuda de entidades federativas por tipo de deudor
Saldo al 31 de diciembre de 2012**



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Específicamente en el caso del Distrito Federal, el monto de la deuda durante este año corresponde a \$58,773.8 mdp, es decir, el 97.47% de la deuda ha sido contratada por parte del Gobierno del Distrito Federal y sólo alrededor del 2.5% por otros organismos estatales.

**Gráfica 7. Deuda del Distrito Federal por tipo de deudor.
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**



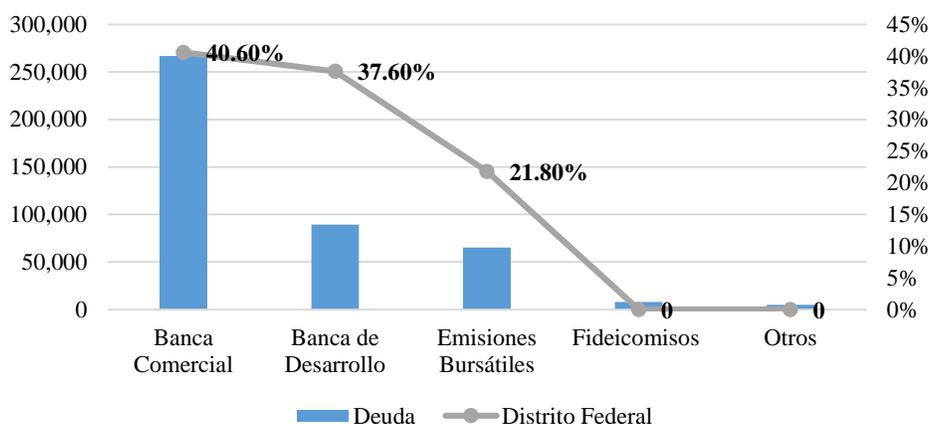
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Por otro lado, los municipios y sus organismos también son considerados como deudores, dado que también tienen la capacidad de contratar deuda, aunque sólo algunos municipios de Baja California, Chiapas, Guanajuato, Jalisco, Moleros, Nuevo León, Quintana Roo, Sonora y Veracruz tienen saldos vigentes a 2012. Por el contrario, la proporción de los organismos de los municipios deudores es muy baja salvo en Jalisco y Puebla, con saldos de \$2,572.7 y \$2,104.8 mdp respectivamente.

II.2.2. Deuda por tipo de acreedor

Los gobiernos subnacionales buscan su financiamiento a través de diversos acreedores tales como la banca comercial, la banca de desarrollo, los fideicomisos y recientemente las emisiones bursátiles, entre otros.

**Gráfica 8. Acreedores financieros en México y el Distrito Federal.
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos - Porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

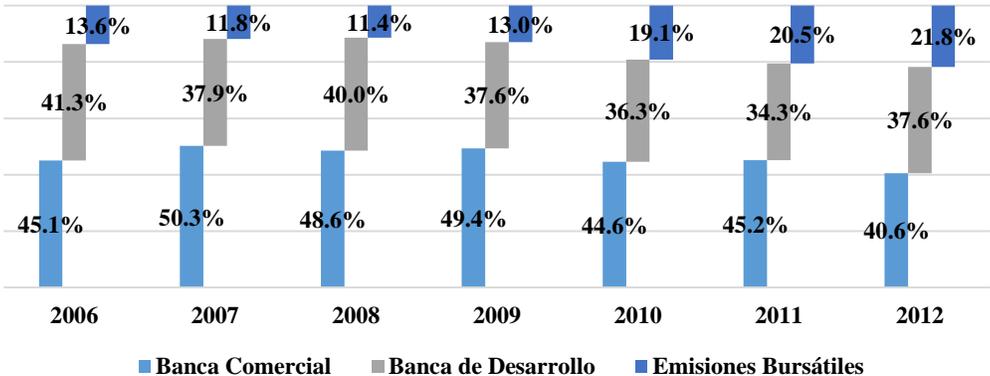
En este sentido, en la gráfica anterior se muestra que la banca comercial es el principal acreedor de estados y municipios en México ya que el 61.40% de la deuda pública corresponde a créditos bancarios. En segundo, lugar el financiamiento a través de la banca de desarrollo corresponde al 20.57% del total, mientras que sólo el 15.03% es de las emisiones bursátiles, finalmente los fideicomisos y otros representan alrededor del 3% del total de la deuda.

En la gráfica 8 también se muestra un comparativo entre los principales acreedores financieros en un contexto nacional y del Distrito Federal. En particular, la composición de la deuda del Distrito Federal está representada a través de una línea que muestra que el principal acreedor de la entidad es también la banca comercial ya que al cierre de 2012 representó un 40.6% del total de la deuda. Por otro lado, la banca de desarrollo un 37.60% y finalmente las emisiones bursátiles con un 21.80%.

Es importante destacar que la aceptación del financiamiento bursátil o bursatilización de la deuda ha ido creciendo de forma importante a través de los años, lo cual indica que presenta mayor aceptación no sólo del GDF, sino también del gobierno de algunas otras entidades que han recurrido a este tipo de financiamiento. En la gráfica siguiente se observa

un comparativo entre la composición de la deuda del Distrito Federal por tipo de acreedor durante el periodo de estudio.

Gráfica 9. Composición de la deuda por tipo de acreedor del Distrito Federal. 2006- 2012 (Relación porcentual)



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Hay que destacar que si bien es cierto que la deuda del Distrito Federal está compuesta principalmente por créditos bancarios, el porcentaje de aceptación de la deuda bursátil ha incrementado durante el periodo de estudio, ya que durante 2006 sólo representaba el 13.6% de su deuda mientras que para 2012 fue de 21.8%, es decir, que la aceptación por parte de GDF ha ido avanzando a través de los años.

II.2.3. Deuda por tipo de garantía de pago

En general, los estados y municipios garantizan el pago de su deuda con ingresos propios e ingresos federales (participaciones), así como también en algunos casos y de forma específica a través de los Fondos de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS) y Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

En la siguiente tabla se presenta el saldo de la deuda de las entidades federativas segmentado por tipo de garantía de pago al cierre de 2012.

**Tabla 3. Deuda de entidades federativas por garantía de pago
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**

	Participaciones	Ingresos Propios	FAIS	FAFEF
Banca Comercial	227,819.50	36,817.50	431.80	1,832.30
Banca de Desarrollo	83,046.70	5,158.60	1,009.30	252.40
Emisiones Bursátiles	33,536.0	31,814.00	-	-
Fideicomisos	8,005.30	0.00	-	-
Otros	3,195.60	1,842.30	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En la tabla 3 se observa que la principal garantía de pago de las obligaciones financieras, independientemente del tipo de acreedor son las participaciones federales, con lo que se demuestra una vez más la alta dependencia que tienen las entidades federativas y los municipios de dichas transferencias, tanto como para cumplir con el ejercicio fiscal correspondiente como también para el refinanciamiento de su deuda.

**Tabla 4. Deuda del Distrito Federal por garantía de pago
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**

	Participaciones	Ingresos Propios	FAIS	FAFEF
Banca Comercial	17,833.5	0.0	0.0	0.0
Banca de Desarrollo	20,576.8	0.0	0.0	0.0
Emisiones Bursátiles	13,363.5	0.0	--	--
Fideicomisos	7,000.0	0.0	--	--
Otros	0.0	0.0	--	--

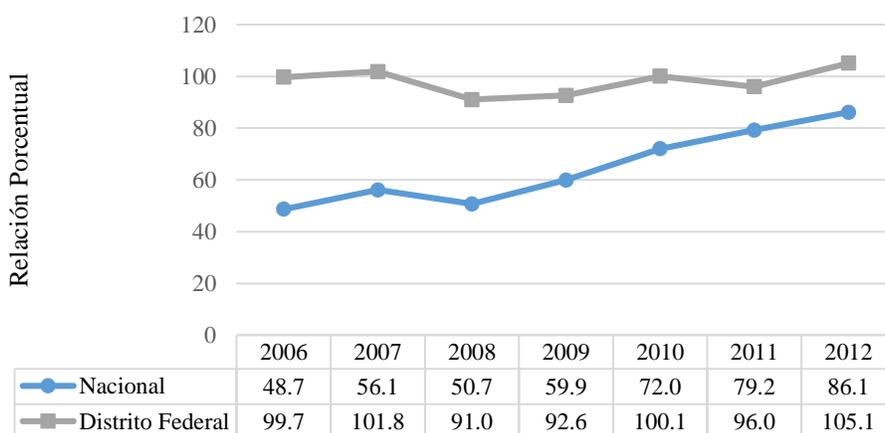
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En ese mismo sentido, la deuda del Distrito Federal representada por tipo de acreedor en la tabla anterior, evidencia una vez más la alta dependencia de la entidad de las participaciones federales debido a que es la principal fuente de pago de la deuda con cada uno de los diversos acreedores.

II.3. Deuda pública de entidades federativas respecto a las participaciones

Es necesario enfatizar que las entidades federativas y los municipios reciben la mayor parte de sus ingresos a través de las transferencias del gobierno,¹⁵ vía participaciones y aportaciones federales. Es también importante destacar su papel debido a que son utilizadas por muchos gobiernos y específicamente por el Distrito Federal como su principal garantía de pago de la deuda, no sólo bursátil sino también con diversos acreedores.

Gráfica 10. Relación de deuda pública respecto a las participaciones federales 2006 - 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2012.

En la gráfica 10, se muestra la relación porcentual entre la deuda pública y las participaciones federales en el periodo 2006 - 2012. En términos generales, esto implica que al 31 de diciembre de 2012 y considerando a las participaciones como principal fuente de pago de la deuda, por cada \$100 pesos que se perciben por este concepto, \$86 pesos ya están dados para el servicio de la deuda.

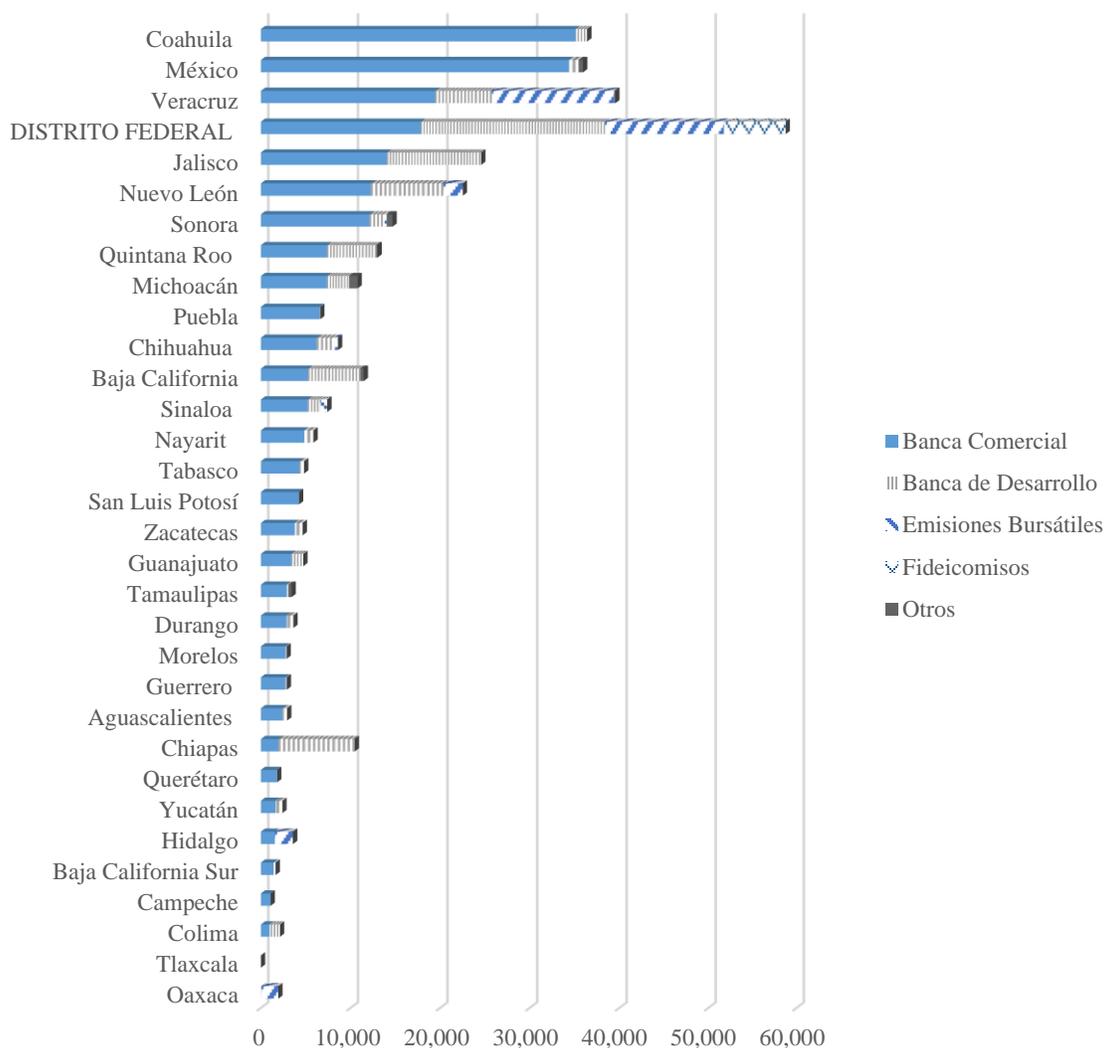
Por el contrario, en 2006 sólo estaban comprometidos \$48.7 por cada \$100 pesos de las participaciones recibidas. Sin embargo, en el caso del Distrito Federal sucede algo similar en 2006 el 99.7% de los recursos estaban comprometidos con el servicio de la deuda. No

¹⁵ Recursos provenientes del presupuesto de egresos de la federación del año correspondiente.

obstante, en 2012 la relación porcentual entre la deuda y las participaciones superan el 100% y lo mismo ocurrió en 2007 y en 2010.

Gráfica 11. Deuda garantizada con participaciones federales por tipo de financiamiento

Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)

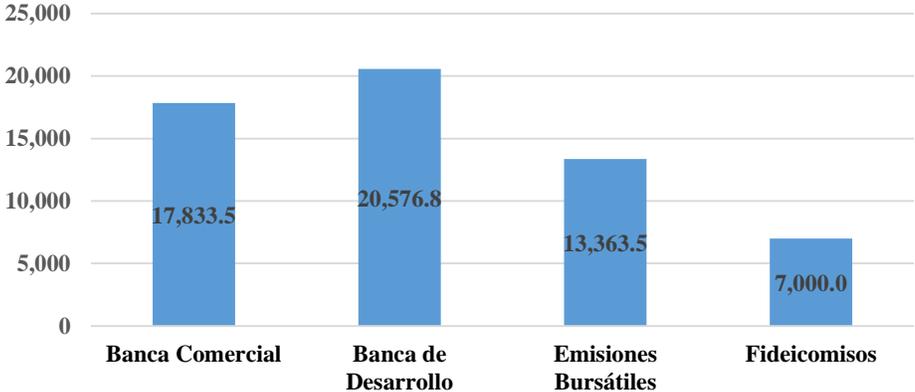


Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En ese sentido, se presenta la gráfica 11 que representa la deuda garantizada con participaciones por tipo de financiamiento para cada una de las entidades federativas. Es evidente que la mayor parte de la deuda pública corresponde a la deuda con la banca comercial. Sin embargo, tanto el Distrito Federal como el estado de Veracruz son las

entidades que presentan altos niveles de deuda pública bursátil respaldada con participaciones federales, lo que los vuelve más vulnerables ante situaciones emergentes que se pudieran presentar en términos de los recursos asignados por dicho concepto.

Gráfica 12. Obligaciones financieras del Distrito Federal por tipo de financiamiento Saldo al 31 de diciembre de 2012 (Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Específicamente la composición de la deuda del Distrito Federal se representa mediante la gráfica 12 en la cual se observa que al cierre del año 2012 la mayor concentración de la deuda de la entidad ha sido contratada con la banca de desarrollo. Sin embargo la deuda con el mercado de capitales también ha ido cobrando mayor importancia y representa una proporción importante del total de la deuda.

II.4. Deuda pública respecto a los ingresos totales garantizables

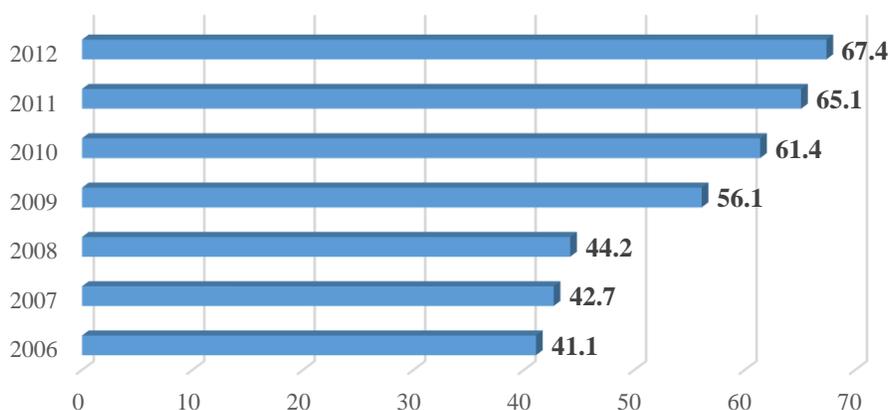
El periodo del análisis abarca información de la deuda pública de las entidades federativas y municipios a partir de 2006. Sin embargo, para el rubro de los ingresos totales garantizables la información sólo se reporta a partir de 2007 debido a modificaciones en la Ley de Coordinación Fiscal propuestas para ese año.

La SHCP (2012), considera como ingresos totales garantizables a las participaciones en ingresos federales (Ramo 28), el 25% del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura

Social, el 25% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas y los ingresos propios de las entidades federativas y se excluye a los ingresos propios de los municipios.

Por tanto, la gráfica 13 muestra la relación porcentual entre los ingresos totales garantizables y la deuda pública. En el año 2007 por cada \$100 pesos de ingresos totales de los estados y los municipios, \$41 pesos estaban comprometidos con el pago de la deuda. Sin embargo, al cierre de 2012, esa relación porcentual se incrementó y ahora por cada \$100 pesos percibidos de ingresos, \$67.4 ya están dados para el pago de la deuda.

Gráfica 13. Relación porcentual de deuda pública de entidades federativas en México respecto a los ingresos totales garantizables 2006 - 2012



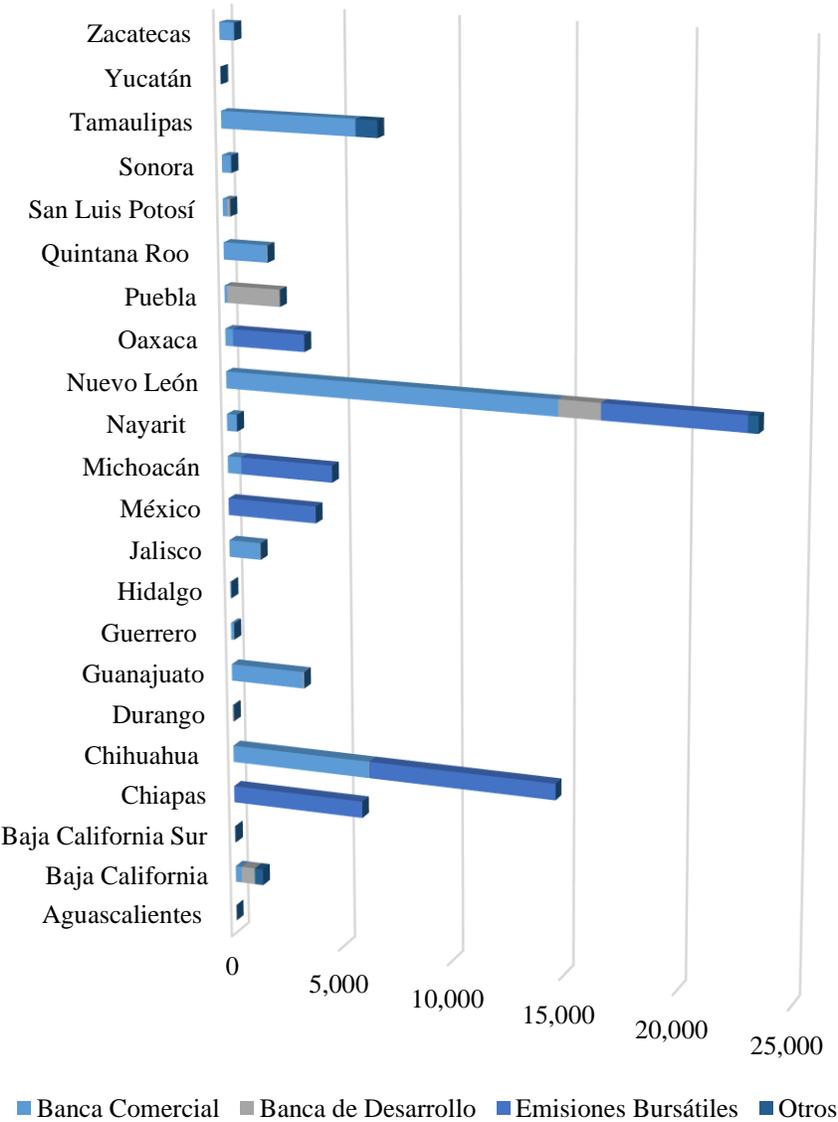
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En la gráfica 14,¹⁶ se presenta el total de la deuda garantizada con ingresos propios por cada una de los estados. Es posible observar que los estados de Chiapas, Chihuahua, Estado de México, y Michoacán han respaldado la totalidad de su deuda bursátil con ingresos propios del estado. Por otro lado, los financiamientos bancarios de Guanajuato, Nayarit y Tamaulipas son garantizados también por ingresos propios.

¹⁶ En la gráfica se excluye a los estados de Aguascalientes, Campeche, Coahuila, Colima, Distrito Federal, Morelos, Querétaro, Sinaloa, Tabasco, Tlaxcala y Veracruz debido a que ninguno de ellos tiene como garantía de pago de su deuda a los ingresos propios. Así también, la información de los fideicomisos cuyo saldo por este rubro es cero.

El estado de Nuevo León, es uno de los estados más endeudados en términos generales y tiene deuda con diversos acreedores, en ese sentido tiene como garantía de pago de su deuda a los ingresos propios para cada uno de los diversos tipos de financiamiento adquirido, principalmente bursátil y bancarios.

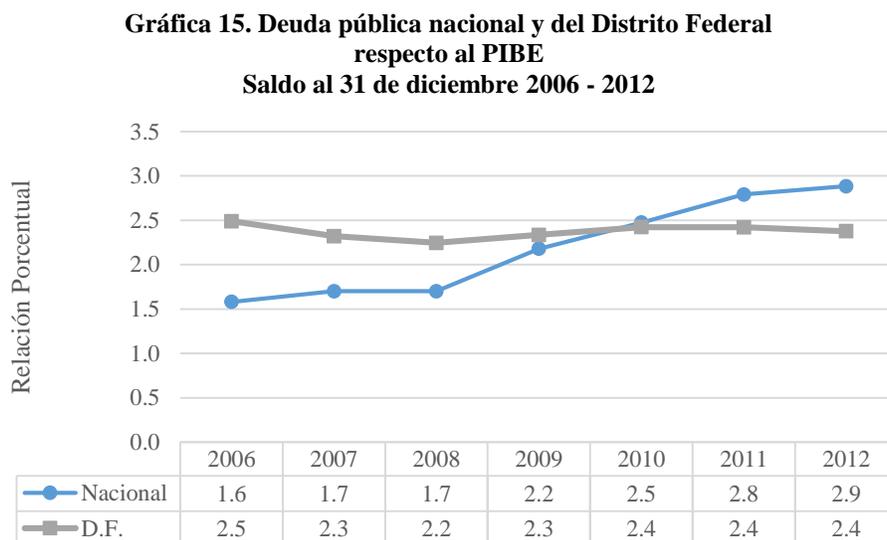
Gráfica 14. Deuda garantizada con ingresos propios por entidad federativa y tipo de financiamiento
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

II.5. Obligaciones financieras respecto al Producto Interno Bruto Estatal (PIBE)

El monto de la deuda pública respecto al Producto Interno Bruto Estatal (PIBE), al cierre de 2012 representa en términos generales el 3%, mientras que en los años anteriores fluctuó entre 1.6 y 2.8 por ciento. Esto implica que la deuda del Distrito Federal no representa un riesgo mayor para las finanzas públicas de la entidad debido a que los porcentajes son relativamente bajos en comparación con algunos otros estados.



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Sin embargo, esto no descarta la posibilidad de incurrir en problemas generados por el excesivo endeudamiento que presentan algunas entidades y de la dependencia manifiesta de las transferencias federales. Por su parte, para algunas otras entidades los porcentajes son muy altos respecto a su estructura de ingresos y recaudación local, por lo que la carga del endeudamiento termina afectando su gasto corriente lo cual no les permite proveer los servicios públicos locales.

II.6. Destino de los recursos de la deuda pública

Bajo el supuesto de ley todos aquellos recursos obtenidos a través del financiamiento de deuda pública deberán ser destinados a concretar proyectos de obra pública productiva y con gran impacto social para el Distrito Federal.¹⁷ De esta forma durante el periodo 2006 – 2012, el GDF destinó los recursos a diversos programas de fortalecimiento de la entidad.

Durante 2006, los recursos de la deuda fueron destinados al Programa del Transporte Urbano, es decir; a la realización de obras y servicios en el Sistema de Transporte Colectivo tales como la ampliación de la red neumática del metro, así como la implementación del acceso a estaciones con tarjeta inteligente

En particular, el 71% de los recursos obtenidos a través de la colocación de deuda bursátil emitida en 2007 por \$3,000 mdp fueron destinados al Sistema de Transporte Colectivo Metro, entre los que se destaca la realización de obras y servicios relativos a su operación y la adquisición de 45 trenes para la ampliación de la red neumática y la adquisición de vagones para la Línea “A”. Por su parte, el resto de los recursos fue destinado a cubrir Programas de Infraestructura hidráulica y asociados al sector salud.

Por otro lado, en 2008 la colocación realizada durante el 2008 por \$1,914.7 mdp, sí bien no incluye colocaciones de certificados bursátiles, el 47.1% se destinó al Programa de Obras Públicas y Servicios Urbanos y el 34.3% al Programa de Transporte Urbano (Sistema de Transporte Colectivo Metro). El resto de los recursos se destinó a cubrir Programas de Infraestructura Hidráulica y para las Delegaciones.

Durante el 2009, el 56.1% de los recursos fueron destinados al cumplimiento de Programas de Transporte Urbano, el 18.1% a Programas de Obras Públicas y Servicios Urbanos, 17.2% a Amortizaciones, 6.7% al Programa de Infraestructura Hidráulica y finalmente 1.9% a la modernización del Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal.

¹⁷ Consultar artículo 117, fracción VIII de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

En 2010, el 88.8% de los recursos fueron destinados al fortalecimiento del Programa de Transporte Urbano, Proyecto Metro, es decir; Línea 12 del metro Tláhuac – Mixcoac de la Ciudad de México y la adquisición de 99 vagones para incremento de la capacidad de uso original de la Línea “A” del metro. Por su parte, el resto de los recursos fueron empleados en la modernización Integral de la Infraestructura para la Impartición de Justicia del Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal.

Para el ejercicio fiscal 2011, el destino de la deuda se concentró principalmente en el Proyecto de la Línea 12 del Metro Tláhuac – Mixcoac destinando un 46.9% a este fin. Así también, 32.5% al Centro de Atención a Emergencias y Protección Ciudadana de la Ciudad de México. El 16.5% se destinó al pago de amortización, 3.4% fue para el Sistema de Aguas de la Ciudad de México y finalmente 0.7% a la Modernización integral de la infraestructura para impartición de justicia del Tribunal Superior de Justicia del DF.

Por su parte, el 21.26% de los recursos en 2012 fueron destinados a la Secretaría de Obras y Servicios, para los proyectos de alumbrado, mejoramiento urbano del Circuito Interior, mantenimiento de ejes viales, construcción y mantenimiento de ejes viales, construcción de la Línea 3 del Metrobús Tenayuca – Etiopia y la Línea 4 Buenavista – Centro Histórico – Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México. Mientras que el 14.57% se destinó al Centro de Atención de Emergencias y Protección Ciudadana de la Ciudad de México. Por su parte, el Proyecto Metro del Distrito Federal recibió el 12.57% de los recursos para el proyecto de la Línea 12 del Metro Tláhuac – Mixcoac. Finalmente el resto fue destinado a la inversión en infraestructura pública.

En resumen, el análisis de la deuda pública en México en el contexto nacional y del Distrito Federal presentado en este capítulo permite demostrar que la composición de la deuda de la entidad por tipo de acreedor destaca la importancia y aceptación del financiamiento bursátil, cuyo porcentaje en la composición de la deuda en 2012 corresponde a 21.8% del total de su endeudamiento. Por lo tanto, en el siguiente capítulo se analiza la deuda pública bursátil del Distrito Federal, sus principales características y limitaciones.

CAPÍTULO III. BURSATILIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL DISTRITO FEDERAL

En este capítulo se analiza el mecanismo de bursatilización de la deuda pública del Distrito Federal, en el cual se describen las condiciones generales de la deuda, la estructura y características de los certificados bursátiles, las ventajas y desventajas del financiamiento, así como también se describen las principales características y evolución de las calificaciones de deuda bursátil asignadas a la entidad a través de la calificadora de riesgo Fitch Ratings México 2012.

Resulta importante señalar que en el capítulo se incluye la información de algunos estados en México que han contratado deuda en el mercado de deuda con el fin de hacer un breve comparativo entre las condiciones de deuda entre una entidad y otra.

III.1. El mecanismo de bursatilización de la deuda pública en México

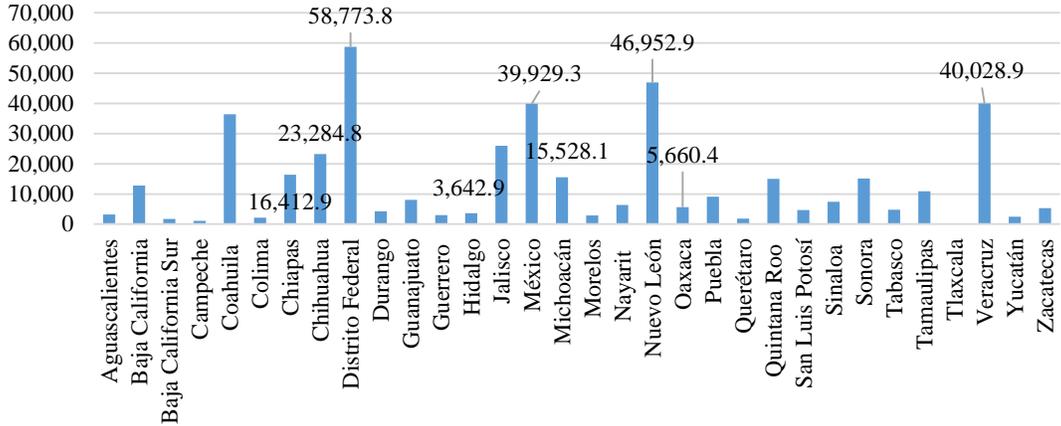
El financiamiento a través de la emisión de certificados bursátiles o bursatilización de la deuda pública entró en vigor a partir de la junio de 2001, con base en la reforma a la Ley del Mercado de Valores¹⁸ donde quedaron especificadas las disposiciones legales y reglamentarias para emitir certificados bursátiles como instrumento de deuda. Así como también, se facultó a los emisores, es decir, las entidades federativas y municipios, para determinar el monto, plazo, interés y garantía de pago de su deuda.

En particular, el Distrito Federal es una de las entidades que ha recurrido al mercado de deuda bursátil para financiar sus proyectos de obra pública productiva y aunque el financiamiento quedó autorizado desde en el año 2001, el Gobierno del Distrito Federal emitió el primer certificado bursátil en 2003 por un monto de 2,500 mdp. Posteriormente, en 2004, realizó dos colocaciones más, una por \$1,190 mdp y otra por \$500 mdp, conforme a las disposiciones establecidas para cada uno de los certificados.

¹⁸ Consultar artículo 14 Bis 7 de la Ley del Mercado de Valores. (BMV, 2013).

En la gráfica 16 se observa de forma específica la deuda por estado, haciendo hincapié únicamente en los estados que mantienen deuda bursátil vigente. Específicamente el Distrito Federal en 2012 reportó un monto de endeudamiento superior al resto de las entidades lo que implica que es la entidad más endeudada al cierre del año 2012.

**Gráfica 16. Deuda total de entidades federativas en México
Saldo al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**

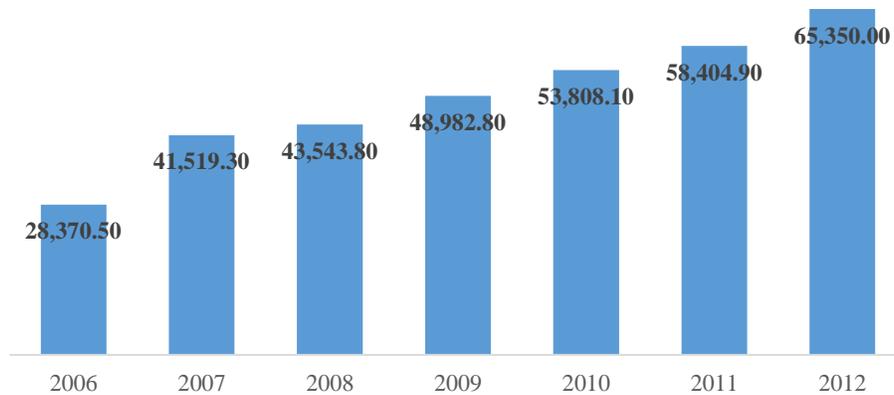


Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Por su parte, algunos otros estados tienen un monto de deuda considerable como el estado de Coahuila, sin embargo la entidad pese a tener un alto monto de endeudamiento no tiene saldo por deuda bursátil. En el extremo contrario, se encuentran el Distrito Federal, Nuevo León y Veracruz con excesivos montos de deuda en los que se considera también el saldo de su deuda bursátil.

Por otro lado, en la gráfica 17 se presentan únicamente los saldos de la deuda pública bursátil en el periodo 2006 - 2012 donde se dimensiona el nivel de endeudamiento de los estados de Chiapas, Chihuahua, Estado de México, Michoacán, Nuevo León, Oaxaca, Veracruz y principalmente del Distrito Federal, en la cual se identifica el comportamiento y la tendencia de crecimiento que han presentado durante el paso de los años.

**Gráfica 17. Saldo de la deuda pública bursátil en México
2006 - 2012
(Millones de pesos)**



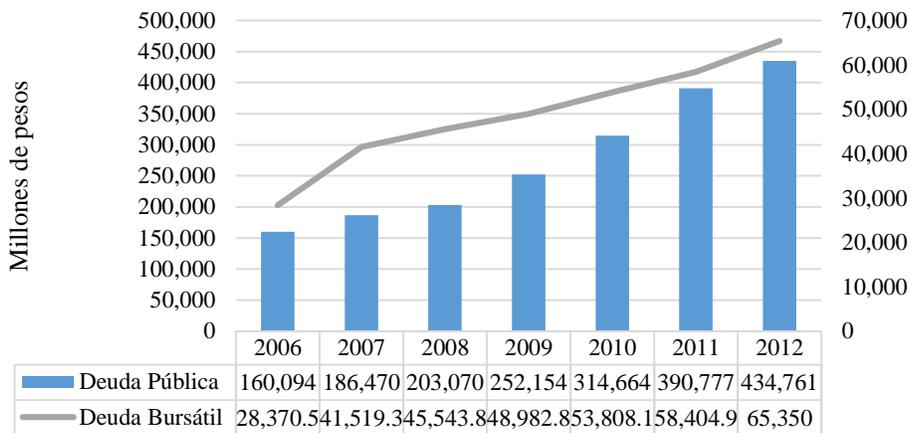
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Durante el año 2012, el Distrito Federal fue la entidad que tuvo el más alto grado de endeudamiento a través de este tipo de financiamiento. Es importante mencionar que los estados de Nuevo León, Veracruz y el Estado de México también tienen un monto de deuda considerable a través de esta vía. En el extremo contrario se encuentra el estado de Hidalgo con una deuda apenas por arriba de los \$4,000.0 mdp.

Así mismo, en la gráfica 18 se presenta un comparativo entre los saldos de la deuda. Por un lado, el total de la deuda pública, considerando el endeudamiento a nivel federal y por otro lado, únicamente la deuda bursátil¹⁹ durante ese periodo. En la cual se aprecia de forma clara que el incremento que han tenido ambos saldos durante los últimos años muestra la misma tendencia de crecimiento.

¹⁹ Chiapas, Chihuahua, Distrito Federal, Hidalgo, México, Michoacán, Nuevo León, Oaxaca y Veracruz.

Gráfica 18. Tendencia de crecimiento de la deuda pública y la deuda bursátil 2006 - 2012

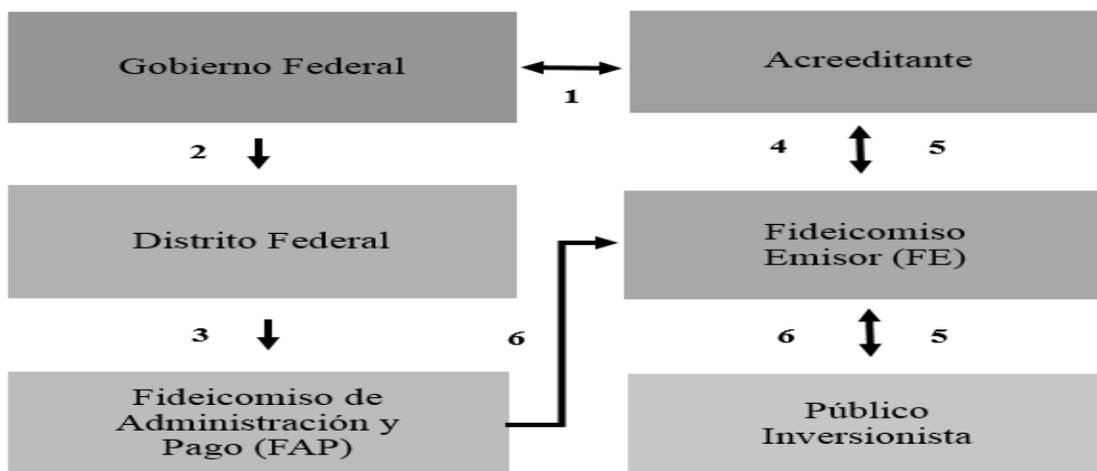


Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

III.2. Estructura de la bursatilización de la deuda

El financiamiento bursátil por parte de estados y municipios, incluyendo al Distrito Federal debe seguir un proceso de colocación en el que se describen las emisiones realizadas, en este caso por el Gobierno del Distrito Federal, así como seguir un procedimiento detallado entre la entidad emisora y el acreedor. En el cuadro siguiente se presenta el diagrama de la estructura de las emisiones bursátiles:

Cuadro 1. Estructura de las emisiones bursátiles



Fuente: FitchRatings (2011).

A continuación se detalla el proceso de colocación:

1. El Acreditante celebra con el Gobierno Federal (acreditado) y el GDF (destinatario final del financiamiento) el contrato de apertura de crédito.
2. En el mismo contrato, el Gobierno Federal le deriva los fondos al GDF, que en contraparte les otorga una garantía, consistente en la afectación de las participaciones presentes y futuras que le corresponden.
3. El crédito se registra en el FAP, donde el GDF tiene afectadas sus participaciones federales. El FAP se encarga de realizar el pago del crédito.
4. El Acreditante cede sus derechos de cobro del contrato de crédito al FE.
5. El FE realiza la emisión de certificados bursátiles y entrega los recursos netos de la misma al Acreditante
6. El FE ejerce los derechos de cobro del contrato de crédito, los cuales se realizan a través del FAP, cuyos recursos sirven como fuente de pago de los certificados bursátiles.

Por su parte, el GDF a través de la BMV deberá solicitar el financiamiento bursátil mediante una solicitud de inscripción de certificados bursátiles para entidades federativas y municipios e instituciones financieras en su carácter de fiduciarias²⁰ mediante la cual se solicite la inscripción y queden especificadas las características de la emisión, tales como monto, plazo, vencimiento, interés y calificación, entre otras.

III.3. Condiciones generales de los certificados bursátiles emitidos

En cuanto a las características de los certificados bursátiles, en la tabla 5 se presenta la información a detalle de cada certificado que ha sido emitido por el Distrito Federal entre 2006 y 2012. Así también, se incluye la fecha de su emisión, el monto, el saldo, el plazo y el tipo de garantía.²¹

²⁰ Consultar Anexo A para mayor detalle de la solicitud de inscripción ante la BMV.

²¹ Consultar Anexo B para mayor detalle de los certificados bursátiles emitidos por las entidades federativas en México durante el periodo 2005 – 2013.

En particular, el Distrito Federal es la entidad con más certificados colocados, entre 2006 y 2012 colocó ocho emisiones de certificados bursátiles y cuyo último certificado fue emitido (al cierre de esta investigación) fue el 27 de noviembre de 2012, con lo cual el monto total sólo de su deuda bursátil asciende a \$11, 923.30 mdp.

**Tabla 5. Emisiones bursátiles de deuda pública estatal
Saldos vigentes al 31 de diciembre de 2012
(Millones de pesos)**

Emisor	Año	Fecha de emisión	Monto de la emisión	Saldo de la emisión	Tipo de garantía	Plazo (Años)
Distrito Federal	2006	28 de noviembre	1,400.00	1,400.00	Participaciones	9
	2007	17 de diciembre	575.00	575.00	Participaciones	20
		17 de diciembre	2,425.00	2,425.00	Participaciones	10
	2009	16 de diciembre	1,000.00	1,000.00	Participaciones	5
	2010	22 de junio	2,521.00	2,521.00	Participaciones	10
		22 de junio ²	1,398.40	440.30	Participaciones	10
	2011	13 de diciembre	2,000.00	1,062.00	Participaciones	15
	2012	27 de noviembre	2,500.00	2,500.00	Participaciones	15

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

En el año 2008, la entidad no emitió ningún certificado bursátil. Sin embargo, es importante destacar que el Distrito Federal tiene respaldada la totalidad de su deuda bursátil con participaciones federales, es decir, que los recursos por este concepto están comprometidos por un plazo de entre 9 y 20 años.

III.3.1. Características de los certificados bursátiles del Distrito Federal

En el punto anterior, se presentó la información de los certificados bursátiles colocados por el GDF en el periodo 2006 -2012. Sin embargo, es necesario conocer de forma específica las características de cada uno de los certificados bursátiles emitidos por el Distrito Federal, tales como monto, plazo, interés, vencimiento, entre otras.

En la tabla 6, se describen las características de las ocho colocaciones del Distrito Federal. En resumen, 3 de los certificados bursátiles fueron emitidos con tasa de interés fija, mientras que el resto fueron colocados con tasa de interés variable, lo que implica mayores riesgos en términos de sostenibilidad y pago de intereses de la deuda y ante situaciones emergentes podría generarse un mayor riesgo de incumplimiento.

**Tabla 6. Emisiones bursátiles del Distrito Federal
Saldos vigentes al 31 de diciembre de 2013
(Millones de pesos)**

CARACTERÍSTICAS	GDFCB 06	GDFCB 07	GDFCB 07-2	GDFCB 09	GDFCB 10	GDFCB 10-2	GDFCB 11	GDFCB 12
Monto Inicial	1,400.0	575.0	2,425.0	1,000.0	1,413.0	2,521.0	1,770.0	2,500.0
Saldo	1,400.0	575.0	2,425.0	1,000.0	1,331.7	2,521.0	1,497.7	2,500.0
Plazo	9.3 años	20 años	10 años	5 años	10 años	10 años	15 años	15 años
Fecha de colocación (CB originales)	28 nov 2006	17 dic 2007	17 dic 2007	18 dic 2009	25 jun 2010	25 jun 2010	16 dic 2011	27 nov 2012
Fecha de colocación (CB adicionales)	N/A	N/A	N/A	N/A	15 oct 2010	15 oct 2010	N/A	N/A
Fecha de vencimiento	01 feb 2016	22 nov 2027	24 feb 2017	15 dic 2014	19 jun 2015	12 jun 2020	9 dic 2016	20 nov 2027
Acreditante	IXE	Deutsche Bank						
Tasa de interés	TIEE28+0 .29%	8.65%	TIEE28- 0.05%	TIEE28+0 .49%	TIEE28+ 0.14%	7.90%	TIEE28+ 0.30%	6.85%
Pago de intereses	Cada 28 días	Cada 182 días	Cada 28 días	Cada 182 días				

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings, 2013.

Por su parte, el pago por concepto de intereses de cada uno de los certificados bursátiles deberá ser cubierto cada 28 días, salvo las colocaciones GDFCB10-2 y GDFCB12 que deberán efectuarse cada 182 días. Respecto al acreditante, las emisiones de 2007 a 2012 son con Deutsche Bank, salvo la emisión GDFCB06 cuyo acreditante fue IXE. Finalmente los plazos de vencimiento oscilan entre los 5 y los 20 años.

III.4. Ventajas y desventajas de la deuda pública bursátil

El financiamiento que obtiene el Distrito Federal a través de la bursatilización de su deuda implica ventajas y desventajas tanto para el gobierno emisor como para el tenedor de los certificados bursátiles. En ese sentido, la bursatilización de la deuda implica facilidades para emitir valores y obtener financiamiento bursátil, por tanto se considera como un financiamiento de bajo costo ya que proporcionan menor riesgo y mayor liquidez.

Una de las principales características de los certificados bursátiles es su flexibilidad operativa y programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones, lo que se

considera como una de sus principales ventajas. Así también la entidad tiene la posibilidad de definir el momento más adecuado para colocarlos, así como las características de la emisión, pudiendo establecer monto, plazo, tasa de interés, amortizaciones y condiciones generales de pago.

No obstante, es importante también considerar las desventajas entre las que destacan las facilidades de que los gobiernos sean quienes determinen las características de sus emisiones, principalmente en el rubro de las garantías de pago y plazos de vencimiento. En particular, el Distrito Federal ha respaldado el 100 % de su deuda bursátil con recursos federales (participaciones), lo que implica que se comprometen los recursos no sólo de la administración actual sino también de las administraciones gubernamentales venideras.

Por otro lado, una de las desventajas más importantes es que no existe un marco regulatorio riguroso en temas de deuda pública. Si bien durante los últimos años, se ha estado trabajando en términos de la reforma hacendaria al no existir regulación puede llegar a implicar mayores riesgos en términos de la estabilidad de las entidades federativas dado que los montos, plazos y garantías de pago no tienen un límite y pueden llegar a implicar condiciones de sobreendeudamiento e impago de la entidad.

III.5. Calificación crediticia de la deuda pública

Por su parte, se analiza la calificación que se le da a la deuda pública a través de la cual se evalúa la calidad crediticia que tiene la misma.²² Es decir, se trata de una evaluación de la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones de deuda de un gobierno federal, estatal o municipal en la que se consideran los montos, plazos y tipos de deuda para cada uno de las entidades federativas.

²² Las empresas calificadoras de riesgo son las agencias especializadas, las cuales con base en análisis tanto cualitativos como cuantitativos asignan una calificación crediticia para cada una de las entidades federativas.

En este caso se trabaja específicamente con la calificación crediticia del Distrito Federal asignada por la calificadora de riesgo Fitch Ratings²³ México durante el periodo de análisis. Dado que el objetivo general de la investigación, consiste en estimar un indicador de la probabilidad de incumplimiento de la deuda pública bursátil de la entidad, es necesario tomar como referencia las calificaciones emitidas por la institución antes citada.

Tabla 7. Calificación de deuda asignada al Distrito Federal (Fitch Ratings), 2012.

Emisor	Calificación	Descripción
Distrito Federal	AAA(mex)	Máxima calificación asignada. Esta calificación se asigna a los emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones.

Fuente: Elaboración propia con información de Fitch Ratings, México 2012.

En la tabla 7, el emisor está representado por el Gobierno del Distrito Federal. En general, las calificaciones determinan la capacidad crediticia y riesgo de incumplimiento para cada entidad federativa y sus respectivos municipios, aunque sólo es un indicador que no puede ser considerado como determinante de las condiciones de riesgo de la entidad.

Por otro lado, en la tabla 8 se presenta la calificación asignada a cada uno de los certificados bursátiles colocados por el Distrito Federal. No obstante, cabe mencionar que la calificación asignada a la entidad la define como una perspectiva crediticia estable, dado que la deuda de cada una de las emisiones bursátiles es considerada como deuda del Gobierno Federal y su calificación se sustenta en la calidad crediticia del mismo gobierno.

Sin embargo, los cambios imprevistos en la situación económica del país e incluso a nivel internacional pueden alterar en la mayoría de los casos la capacidad de pago de los estados, principalmente de aquellos que han respaldado la totalidad de su deuda bursátil con participaciones federales, tal es el caso del Distrito Federal e impidan cumplir con sus compromisos financieros.

²³ Para efectos de esta investigación únicamente se considera a la calificación e información proporcionada por la calificadora dada su importancia y disponibilidad de la información.

Tabla 8. Calificación de los certificados bursátiles emitidos por el Distrito Federal

Emisión Bursátil	Calificación
GDFCB 06	AAA(mex)
GDFCB 07	AAA(mex)
GDFCB 07-2	AAA(mex)
GDFCB 09	AAA(mex)
GDFCB 10	AAA(mex)
GDFCB 10-2	AAA(mex)
GDFCB 11	AAA(mex)
GDFCB 12	AAA(mex)

Fuente: Elaboración propia con información de Fitch Ratings, México 2013.

En general, el tema de la deuda pública implica un problema en términos de regulación y transparencia de la información. Es importante destacar que debido a que los gobiernos subnacionales han recurrido a financiamientos alternos, tal es el caso de la bursatilización de la deuda sin antes considerar las posibles consecuencias que se puedan generar ante un mal manejo de la información y del desconocimiento de los riesgos y por ende probabilidad de incumplimiento implica un problema mayor.

En conclusión, debido a que a través de la bursatilización de la deuda los gobiernos subnacionales son quienes determinan monto, plazo y garantía de pago, estas suelen ser distintas entre una entidad y otra, así como también lo es la calificación crediticia que se les otorga. El Distrito Federal posee la más alta calificación crediticia, pese a sus altos montos de endeudamiento y la cantidad de emisiones bursátiles dado que posee una baja expectativa de riesgo de incumplimiento.

Por tanto, el capítulo siguiente analiza los principales indicadores de deuda pública y la estimación de un indicador de probabilidad de transición e incumplimiento de la misma para el Distrito Federal.

CAPÍTULO IV. FACTORES DE RIESGO Y PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA BURSÁTIL DEL DISTRITO FEDERAL

El financiamiento a través de la bursatilización de la deuda implica diversos riesgos tanto para los estados emisores así como también para los tenedores de los certificados bursátiles, por lo que el capítulo analiza los factores de riesgo a través de diversas razones financieras e indicadores de deuda y la estimación de la probabilidad de incumplimiento mediante el cálculo de matrices de transición e incumplimiento para determinar el riesgo del financiamiento bursátil del Distrito Federal durante el periodo 2006 – 2012.

Los indicadores de deuda presentados en esta investigación fueron retomados del “*Análisis de riesgo de la deuda pública de las entidades federativas y municipios*” de la Auditoría Superior de la Federación, con el fin de analizar el desempeño económico y finanzas públicas de la entidad a través de diversas razones financieras, tales como apalancamiento, sostenibilidad, inversión, capacidad de pago y postura fiscal, entre otros.

IV.1. Indicadores de deuda

La investigación aborda los principales grupos de indicadores de deuda, es decir, los indicadores de flexibilidad y de sostenibilidad para explicar el comportamiento de la deuda pública. Es importante destacar que cada uno de los indicadores posee características propias que definen cada uno de sus componentes.

IV.1.1. Indicadores de sostenibilidad²⁴

El análisis de la sostenibilidad presenta la solvencia de la deuda así como la simulación de la dinámica de la misma ante situaciones adversas. Estos indicadores dan una primera impresión

²⁴ Para mayor detalle consultar [http://www.asf.gob.mx/uploads/56 Informes especiales de auditoria/Anexo I - Analisis del Riesgo Junio 2011.pdf](http://www.asf.gob.mx/uploads/56%20Informes%20especiales%20de%20auditoria/Anexo%20I%20-%20Análisis%20del%20Riesgo%20Junio%202011.pdf)

acerca de los hechos ya confirmados, es decir satisfacen la necesidad de controlar la capacidad de la entidad para hacer frente a los compromisos adquiridos antes de que lleguen a ser insostenibles con el paso del tiempo.

1. Indicador de la deuda estatal en términos del tamaño de la economía local.

$$\text{(Deuda estatal/PIBE) x 100}$$

2. Indicador de la capacidad de pago de la entidad federativa en términos de la principal fuente de recursos no etiquetados para fines específicos o de libre disponibilidad.

$$\text{(Deuda estatal/ Participación en ingresos federales) x 100}$$

3. Indicador que compara el endeudamiento neto resultado de la diferencia entre la disposición y la amortización (si es positiva) respecto del balance presupuestario resultante de la diferencia entre los ingresos totales y egresos totales del Distrito Federal.

$$\text{(Endeudamiento neto/Balance presupuestario) x 100}$$

4. Indicador que compara el endeudamiento neto respecto de la inversión total, producto de la suma de la inversión estatal más la inversión etiquetada proveniente de los fondos del ramo 33 y otros convenios.

$$\text{(Endeudamiento neto/Inversión total) x 100}$$

5. Indicador que cuantifica el endeudamiento neto respecto del balance primario, entendido como la diferencia entre el ingreso total menos la suma del egreso total – intereses y amortizaciones.

$$\text{(Endeudamiento neto/Balance primario) x 100}$$

6. Indicador de la capacidad de pago de los deudores en función de sus ingresos recurrentes, definidos como la suma de los ingresos estatales, más participaciones federales del Distrito Federal, más FAFEF, FIES y FEIEF.

$$\text{(Deuda estatal/Ingresos fiscales ordinarios)}$$

7. Indicador que muestra la capacidad de pago de la entidad deudora en términos de su ahorro interno,²⁵ entendido como la diferencia entre los ingresos fiscales ordinarios menos el gasto de operación (gasto corriente + transferencias no etiquetadas).

²⁵ El ahorro interno de la entidad es únicamente contemplado por la Auditoría Superior de la Federación en el cálculo del indicador.

(Deuda estatal/Ahorro interno)

8. Indicador que mide la postura fiscal con objeto de referenciar una situación de equilibrio o desequilibrio en la entidad, en relación con el tamaño de una economía.

(Balance presupuestario/ PIB) x 100

9. Indicador que mide la postura fiscal de la entidad, para determinar la capacidad de solventar el servicio de la deuda, en relación con el tamaño de una economía.

(Balance primario/PIB) x 100

IV.1.3. Indicadores de flexibilidad²⁶

El análisis de la flexibilidad implica la construcción de indicadores que miden y prevén cualquier situación que pudiera obstaculizar el pago de la deuda. En este tipo de indicadores suelen incluirse aspectos tales como el vencimiento, sensibilidades en la tasa de interés y composición de la deuda, entre otros. Por tanto evalúan la capacidad de reembolso de la entidad a través de la relación entre la deuda y los ingresos tributarios.

10. Tasa del costo financiero de la deuda del Distrito Federal.

(Tasa de interés promedio ponderado)

11. Indicador del horizonte temporal en que fueron contratados los financiamientos.

(Plazo promedio ponderado de vencimiento)

12. Indicador de la capacidad para cubrir los intereses, comisiones y gastos de la deuda, en relación con el ahorro interno del Distrito Federal.

(Intereses/Ahorro interno) x 100

13. Indicador que refleja la capacidad para cubrir el pago de intereses, comisiones y gastos con los ingresos fiscales ordinarios.

(Intereses/Ingresos fiscales ordinarios) x 100

14. Indicador de la capacidad para cubrir el principal y los intereses de la deuda con los recursos recurrentes del Distrito Federal. Por servicio de la deuda se entiende a la suma de los intereses más las amortizaciones.

²⁶ Para mayor detalle consultar [http://www.asf.gob.mx/uploads/56 Informes especiales de auditoria/Anexo I - Analisis del Riesgo Junio 2011.pdf](http://www.asf.gob.mx/uploads/56%20Informes%20especiales%20de%20auditoria/Anexo%20I%20-%20Análisis%20del%20Riesgo%20Junio%202011.pdf)

(Servicio de la deuda/Ingresos fiscales ordinarios) x 100

15. Indicador que muestra la capacidad para pagar amortizaciones e intereses de la deuda con el ahorro interno del Distrito Federal.

(Servicio de la deuda/Ahorro interno) x 100

16. Indicador que mide la proporción destinada al pago de intereses para hacer frente a las obligaciones financieras con el saldo superavitario del balance primario.

(Intereses/Balance primario) x 100

Los indicadores de sostenibilidad y flexibilidad de la deuda del Distrito Federal, en el periodo 2006 – 2010 se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 9. Indicadores de deuda pública del Distrito Federal 2006 – 2010

Indicadores	2006	2007	2008	2009	2010
INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD					
1. Deuda/PIB (%)	2.5	2.3	2.3	2.4	2.4
2. Deuda/Participaciones (%)	99.7	101.8	91	92.6	100.1
3. Deuda Directa/ Ingresos Fiscales Ordinarios (veces)	0.51	0.52	0.47	0.5	0.5
4. Deuda Directa/ Ahorro Interno (veces)	1.9	2.8	1.92	1.76	n.d.
5. Endeudamiento Neto/ Balance Presupuestario (%)	8.3	(116.50)	(27.60)	(36.7)	(36.2)
6. Endeudamiento Neto/ Balance Primario (%)	5.8	(269.3)	(82.7)	(95.3)	(110.6)
7. Endeudamiento Neto/ Inversión (%)	2.9	29	4.9	6.5	7.0
8. Balance Presupuestario/ PIB (%)	0.38	(0.33)	(0.27)	(0.27)	(0.26)
9. Balance Primario/ PIB (%)	0.55	(0.14)	(0.09)	(0.1)	(0.08)
INDICADORES DE FLEXIBILIDAD					
10. Tasa de interés ponderada (%)	10.3	8.7	9.2	6.6	6.3
11. Plazo promedio ponderado (años)	9.2	29	27.5	26.1	23.9
12. Intereses/Ingresos Fiscales Ordinarios (%)	3.3	4.2	3.8	3.4	3.7
13. Intereses/Ahorro Interno (%)	12.3	22.3	15.3	12.1	n.d.
14. Servicio de la Deuda/Ingresos Fiscales Ordinarios (%)	9.4	41.3	4.2	3.9	4.5
15. Servicio de la Deuda/ Ahorro Interno (%)	34.9	220.4	17	13.6	n.d.
16. Intereses/Balance Primario (%)	29.9	(131.1)	(199.60)	(159.40)	(205.80)

Fuente: Elaborado por la ASF con base en la información de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP y Fitch Ratings, Reportes de Finanzas Públicas, junio 2011.

En general, los resultados de los indicadores de sostenibilidad muestran una situación de relativa estabilidad, dado que la deuda pública del Distrito Federal tiene un saldo elevado, sin embargo su peso específico respecto del PIB, las participaciones, los ingresos fiscales ordinarios y el ahorro interno se han mantenido sin grandes variaciones durante ese periodo. En este sentido, tanto el balance presupuestario como el balance primario respecto del PIB muestran una condición de equilibrio.

Por otro lado, de los indicadores de flexibilidad se retoma la relación entre intereses y balance primario mismo que reflejan un deterioro en razón de que el balance primario tiende a decaer ante un deterioro de los intereses. En conclusión, el endeudamiento público del Distrito Federal durante este periodo muestra condiciones de estabilidad. Sin embargo, es la entidad más endeuda en términos generales, por lo que es necesario mejorar la recaudación local con el fin de reducir su dependencia de las transferencias federales.

IV.2. Factores de riesgo

Al evaluar el riesgo que implica la emisión de certificados bursátiles por parte del GDF como alternativa de financiamiento, es necesario tomar en cuenta diversos factores que afectan tanto al emisor como al poseedor de los certificados. En este sentido, los factores de riesgo tanto macroeconómicos, como a nivel federal y nivel estatal que afectan tanto a los tenedores de los certificados bursátiles como a los emisores, por lo que en el siguiente apartado se presentan a detalle.

IV.2.1. Condiciones macroeconómicas

Según información presentada en los informes anuales emitidos por la SFDF, si bien la dependencia directa de los ingresos del Distrito Federal respecto a las participaciones federales es, con mucho, la más baja entre todas las entidades federativas, existe por supuesto un alto nivel de correlación entre el ciclo económico de la economía mexicana en general, y la economía del Distrito Federal. Tal correlación actúa en ambos sentidos y la influencia que

las condiciones económicas generales tiene sobre la económica y la situación fiscal del Distrito Federal es amplia y variada, y va más allá de los aspectos fiscales.

La correlación más inmediata entre las condiciones económicas generales de México y las del Distrito Federal se refleja en el rubro fiscal, pues existe una correlación directa entre la recaudación del Gobierno Federal y los ingresos fiscales del Distrito Federal. En años recientes, la economía mexicana ha disfrutado un periodo de baja inflación, tipo de cambio estable y baja en las tasas de interés. Tales condiciones han permitido a la entidad ahorros sustanciales en el costo financiero de su deuda y han brindado un marco de estabilidad para sus finanzas.

En este sentido, una crisis o cambios en las variables macroeconómicas pueden afectar en forma significativa los montos que el Distrito Federal recibe por las recaudaciones. Y asimismo, una crisis o cambios en las variables macroeconómicas pueden afectar los ingresos que recibe el Gobierno Federal, lo que puede acarrear una disminución en los ingresos de la entidad provenientes de participaciones en ingresos federales. Bajo estas circunstancias, no se puede asegurar que sus ingresos se mantengan en los mismos niveles que en la actualidad o que se cumplan las metas de crecimiento para el pago de los financiamientos (Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, 2013).

IV.2.2. Ingresos del Distrito Federal

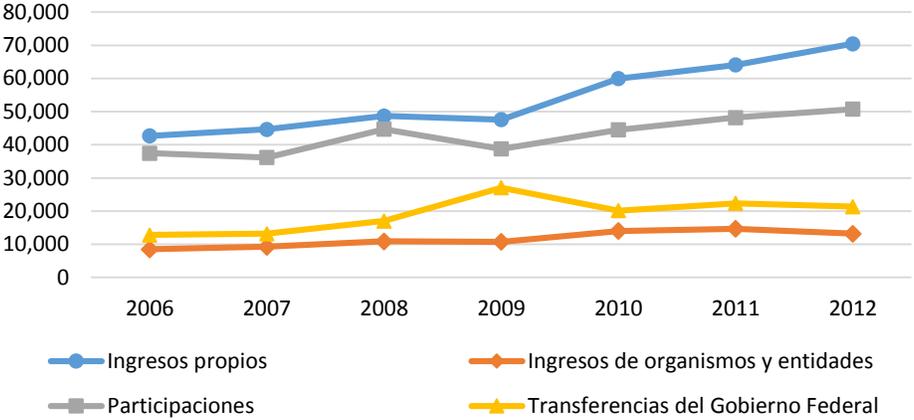
Las transferencias federales, específicamente las Participaciones constituyen una de las principales fuentes de ingreso del Distrito Federal. La distribución de dichos recursos se hace con base en una fórmula que considera por un lado el número de habitantes y el desempeño del Distrito Federal bajo los convenios de coordinación fiscal.²⁷

Por otro lado, los ingresos propios del Distrito Federal constan de aquellos ingresos recaudados localmente, entre los que destacan los impuestos, productos, derechos, ingresos por organismos y empresas, contribuciones de mejoras, accesorios y aprovechamientos entre

²⁷ Ver Capítulo I de la investigación donde se detalla el tema de las Participaciones Federales.

otros y también están constituidos por las transferencias federales del Gobierno Federal y de financiamientos.

**Gráfica 19. Ingresos del Distrito Federal
2006 - 2012
(Millones de pesos)**



Fuente: Elaboración propia con información de la SFDF, México 2013.

En la gráfica 19, se muestran los ingresos propios del Distrito Federal obtenidos anualmente a partir de 2006 y hasta el cierre del 2012 donde se aprecia que los ingresos no presentan un comportamiento similar, lo que implica que los recursos que obtiene el Distrito Federal por ese concepto pueden variar entre un periodo y otro lo que podría llegar a implicar problemas de impago en caso de no recaudar la cantidad esperada durante el ejercicio fiscal correspondiente.

IV.2.3. Factores relacionados con los certificados bursátiles

Las características propias de cada uno de los certificados bursátiles son distintas entre uno y otro, lo que implica que las condiciones generales de pago también lo sean, así como lo son los montos, los plazos de vencimiento y las tasas de interés. El Distrito Federal al cierre del 2012 emitió 8 certificados bursátiles con características propias y que al llegar a incumplir con sus condiciones generales de pago implicaría más problemas de los que resuelve.

En este sentido, la alta dependencia del Distrito Federal de las transferencias cedidas por la Federación, específicamente de las Participaciones constituye un factor de riesgo principalmente porque son puestas como garantía de pago de la deuda bursátil comprometiendo recursos futuros de la entidad.

IV.3. Matrices de transición y probabilidad de incumplimiento

Las matrices de transición pueden ser empleadas en el cálculo de la probabilidad de incumplimiento de pago de una entidad y a su vez en el análisis del riesgo crediticio. En ese sentido, se utilizó la metodología de matrices de transición como forma de estimación de incumplimiento de pago de la entidad.

Para efectos de esta investigación se empleó el reporte de calificaciones nacionales de Fitch Ratings para finanzas estructuradas²⁸ que utiliza un enfoque de grupo estático para calcular los valores de transición e incumplimiento. Bajo este supuesto, se retomó la matriz de transición extraída de “*Estudio sobre transición e incumplimiento de calificaciones nacionales de Fitch México 2014*” como año base o año de referencia para posteriormente realizar un cálculo basado en los plazos de vencimiento de cada una de las colocaciones de certificados bursátiles del Distrito Federal.

La estimación de la probabilidad de incumplimiento a través del cálculo de matrices de transición se realizó a partir de la información disponible tanto en la SHCP como en la calificadora de riesgo Fitch Ratings de la deuda pública bursátil del GDF durante el periodo 2006 – 2012. En este sentido, se trata de determinar la probabilidad de que el Distrito Federal se declare en incumplimiento de pago o degrade su calificación crediticia en algún momento durante el plazo al que está sujeta su deuda bursátil.

Como ya se describió, las condiciones de los certificados bursátiles colocados por el Gobierno del Distrito Federal poseen características distintas entre uno y otro. Sin embargo,

²⁸ Es decir, segmenta la información agrupando calificaciones por tramos de acuerdo con el año en que las mismas están vigentes al principio del año. En este sentido, un tramo es definido como una clave de valores o certificados dentro de la misma categoría de calificación.

al momento en el que se firma el contrato de deuda, en cada certificado bursátil debe quedar especificado tanto el monto como el plazo de vencimiento, la tasa de interés y la calificación crediticia de la entidad.

En particular, las calificaciones crediticias emitidas para cada certificado y para la entidad emisora (GDF), en cierta medida permiten medir el riesgo crediticio, es decir, la capacidad y disposición de pago para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma oportuna. Sin embargo, también es importante considerar las limitaciones en términos de su escala nacional y las probables comparaciones con la escala internacional. En México la utilidad de los estudios de la probabilidad de incumplimiento aún es limitada.

Si bien es cierto, que tanto a nivel federal como a nivel Distrito Federal poseen la calificación más alta emitida por las calificadoras de riesgo, ante situaciones emergentes relacionadas con el pago de la deuda podría implicar una condición de impago e incumplimiento no sólo de la deuda bursátil sino de su deuda pública en general.

IV.4. Estimación de la probabilidad de incumplimiento de la deuda pública del Distrito Federal

Es importante destacar el papel que desempeñan las calificadoras de riesgo en este rubro, en específico Fitch Ratings²⁹ quien calcula las tasas de transición de un año y examina el desempeño de las calificaciones existentes a los largo de todo el año entero o durante todo el periodo bajo el que se encuentra en observación. Así pues, las tasas de transición representan la migración de una calificación a otra y permiten que las tasas de incumplimiento puedan ser calculadas a través de un horizonte temporal.

²⁹ Se reitera que para efectos de esta investigación se trabaja únicamente con la información disponible de la calificadora Fitch Ratings 2014 dada la importancia de la misma y la disponibilidad de la información tanto de la misma así como también de la Secretaría de Finanzas del Distrito Federal.

En particular, en la tabla 10 se presenta la matriz de transición de calificaciones nacionales³⁰ en la cual la columna vertical de la izquierda identifica las calificaciones existentes al inicio del año, mientras que la horizontal ofrece detalles sobre el patrón de migración de dichas calificaciones al término del año. En la matriz de transición de un año, la diagonal principal, iniciando con AAA y seguido por AA, y así sucesivamente revela la estabilidad relativa de cada categoría de calificación para cada año respectivo.

Tabla 10. Matriz de transición de calificaciones nacionales del sector de finanzas estructuradas de Fitch México: 2015

(%)	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	92.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.00%
AA(mex)	3.03%	87.88%	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.06%
A(mex)	0.00%	0.00%	83.33%	16.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	75.00%	25.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Fitch Ratings México, 2015.³¹

La tabla 10 presenta la matriz de transición tomada como año base, en la que se muestra la actividad relativa de las calificaciones, siendo las más altas las que son consideradas como las más estables. En resumen, de las entidades calificadas con AAA(mex), el 92.00% mantuvieron su calificación después de un año, en comparación con 87.88% de las calificadas con AA(mex), 75.00% con calificación BBB(mex), 50.00% BB(mex) y finalmente 100% con CCC(mex).

La columna final, incluye la probabilidad de obtener una calificación muy baja, lo que implica que la capacidad de pago de la entidad es considerada como inestable. Sin embargo, también incluye los valores de las emisiones canceladas en su totalidad y las calificaciones retiradas. Para efectos de la investigación, esta última probabilidad de transición será considerada como la probabilidad de incurrir en un incumplimiento de la

³⁰ Matriz de Transición de Calificaciones Nacionales del Sector de Finanzas Estructuradas de Fitch México 1er. Semestre 2014.

³¹ Para mayor detalle ver “Estudio sobre Transición e Incumplimiento de Calificaciones Nacionales Fitch Ratings México. Disponible en http://www.fitchratings.mx/DocumentosWeb/Estudio_de_Incumplimiento.pdf

deuda bursátil del Distrito Federal tomando como referencia únicamente el plazo de vencimiento de los certificados bursátiles.

El cálculo de las matrices de transición fue realizado a través del programa Excel y mediante el cual se obtuvo la probabilidad de incumplimiento de la deuda del Distrito Federal. Es importante recordar que el cálculo fue hecho únicamente tomando en consideración el plazo de vencimiento de cada uno de los certificados bursátiles de la entidad y las condiciones de deuda de la misma. Por lo que de forma posterior, el análisis de incumplimiento será válido para hacer comparaciones entre entidades que hayan obtenido financiamiento bursátil bajo las mismas condiciones.

En términos de presentación de resultados, la colocación de certificados bursátiles del GDF se agrupó de acuerdo a su plazo de vencimiento. Es decir, en primera instancia se muestran los resultados obtenidos para las colocaciones con un plazo de menor vencimiento y de forma posterior aquellos con un con plazo de vencimiento mayor.

En la tabla siguiente se presenta la matriz calculada para el certificado colocado en 2009 y cuyo plazo de vencimiento es por 5 años.

Tabla 11. Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2009)

2009 5 años	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	65.91%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	34.09%
AA(mex)	9.92%	52.41%	8.15%	2.80%	0.70%	0.19%	0.04%	25.79%
A(mex)	0.00%	0.00%	40.18%	32.92%	14.39%	6.09%	4.28%	2.14%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	23.73%	20.61%	12.70%	28.65%	14.32%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.13%	3.13%	62.50%	31.25%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings 2015.

Dados los resultados de la tabla anterior se observa que cumplido el tiempo de vencimiento (5 años), la probabilidad de transición y por ende de incumplimiento se modifica considerablemente conforme el paso del tiempo. Es decir, en un plazo de 5 años la

probabilidad de que la entidad mantenga su calificación de AAA(mex) es de 65.91% y la probabilidad de que incurra en el pago de su deuda sería de 34.09%.³²

En 2006 el GDF, emitió un certificado bursátil por un monto de \$1,400.00 mdp y con un plazo de vencimiento por 9 años. Por lo que a continuación se presentan los resultados obtenidos de la estimación de la matriz de transición e incumplimiento calculada para el plazo antes citado.

Tabla 12. Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2006)

2006 Año 9	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	47.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	52.78%
AA(mex)	11.73%	31.26%	7.92%	4.66%	1.94%	0.85%	1.21%	40.43%
A(mex)	0.00%	0.00%	19.37%	23.74%	14.15%	7.53%	23.47%	11.73%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	7.51%	7.31%	4.81%	53.58%	26.79%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	0.20%	66.41%	33.20%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings 2015.

La tabla 12 se demuestra que a un plazo de vencimiento mayor la probabilidad de mantener la calificación más alta (AAA(mex)) es menor y la de incumplimiento se incrementa, es decir; existe una relación inversa entre mantener la calificación e incurrir en una situación de impago de la deuda. En este sentido, la entidad tendrá un 47.22% de probabilidad de permanecer con la máxima calificación y un 52.78% de incumplimiento.

Por su parte, los certificados bursátiles colocados en 2007-2, 2010 y 2010-2, tienen fijado un plazo de vencimiento por 10 años. Por lo que la siguiente tabla muestra la matriz calculada para dicho periodo y en la que de la misma forma se considera la probabilidad de transición y de incumplimiento de pago del GDF.

³² Es importante recordar que el porcentaje de incumplimiento incluye también la información de las emisiones canceladas en su totalidad y las calificaciones retiradas por lo que el resultado pudiera verse modificado dado que dicha información no fue contemplada de forma desagregada en el cálculo y los resultados obtenidos son relativamente altos en comparación con los resultados esperados.

Tabla 13. Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2007-2, 2010, 2010-2)

Año 10	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	43.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	56.56%
AA(mex)	11.74%	27.47%	7.54%	4.81%	2.14%	0.97%	1.78%	43.54%
A(mex)	0.00%	0.00%	16.14%	21.04%	13.01%	7.08%	28.49%	14.24%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	5.63%	5.53%	3.66%	56.79%	28.39%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.10%	66.54%	33.26%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings 2015.

En este sentido, con un plazo de vencimiento mayor la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones contratadas también se incrementa. Es decir, el GDF tendría el 43.44% de probabilidad de mantener su máxima calificación contra un 56.56% de incurrir en el pago de su deuda.

Durante 2011 y 2012 fueron emitidos dos certificados bursátiles por el GDF con un plazo de vencimiento por 15 años, por lo que la tabla siguiente muestra los resultados del cálculo de la matriz de transición e incumplimiento estimada para dicho periodo.

Tabla 14. Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2011, 2012)

Año 15	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	28.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	71.37%
AA(mex)	10.47%	14.40%	5.27%	4.40%	2.34%	1.19%	5.47%	56.47%
A(mex)	0.00%	0.00%	6.49%	10.31%	7.06%	4.06%	48.06%	24.02%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	1.34%	1.33%	0.89%	64.30%	32.14%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings 2015.

Los certificados bursátiles emitidos con un plazo de vencimiento mayor implican mayores riesgos para el emisor, es decir; que bajo este supuesto sólo se tendría el 28.63% de probabilidad de permanecer con la misma calificación y por el contrario el porcentaje de incumplimiento es de 71.37%.

Finalmente, se presenta la matriz de transición que representa la colocación del GDF con un plazo mayor de vencimiento durante el periodo 2006 – 2012 (hasta la fecha es el certificado bursátil colocado con mayor plazo de vencimiento colocado por el GDF). Dicho certificado fue emitido en el año 2007 a un plazo de 20 años. En la siguiente tabla se muestra la matriz que representa la posible transición del Distrito Federal entre una calificación crediticia y otra y su probabilidad de incumplimiento al vencimiento del instrumento financiero.

Tabla 15. Matriz de transición e incumplimiento del GDF (2007)

Año 20	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	18.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	81.13%
AA(mex)	8.33%	7.55%	3.29%	3.18%	1.84%	0.98%	9.22%	65.62%
A(mex)	0.00%	0.00%	2.61%	4.58%	3.28%	1.92%	58.41%	29.20%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.32%	0.21%	66.11%	33.05%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y Fitch Ratings 2015.

A un plazo promedio de vencimiento de 20 años, la probabilidad de mantener la máxima calificación bajo estos supuestos sería sólo del 18.87% y la probabilidad de incumplimiento e incurrir en el pago de la deuda del 81.13%, lo que implica que a mayor plazo de vencimiento, mayor riesgo de incumplimiento. Por lo que la deuda bursátil emitida en 2007, implica mayores riesgos que deberán ser considerados con el objetivo de evitar el impago de su deuda dado su plazo de vencimiento.

En conclusión, la estimación de la probabilidad de incumplimiento a través de matrices de transición permite observar que a medida que pasan los años la probabilidad de incumplimiento de la deuda también se incrementa. En este sentido, entre mayor sea el plazo de vencimiento de la deuda del GDF mayor será la probabilidad de que el Distrito Federal incurra en impago de su deuda.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En general, el tema de la deuda pública en México ha ido cobrando mayor relevancia durante los últimos años. En este sentido, la deuda pública bursátil también ha cobrado mayor importancia y aceptación por parte de la hacienda pública no sólo del GDF sino también la de algunas otras entidades. Sin embargo, aún queda mucho por trabajar en términos de transparencia y rendición de cuentas de la información presentada por la hacienda pública tanto federal como local.

Desafortunadamente, debido a la inconsistencia en la publicación de la información sobre las finanzas públicas de la entidad, el análisis de la deuda pública bursátil y del desempeño financiero del Distrito Federal se convirtió en una tarea difícil. Durante el desarrollo de la investigación se presentaron diversos problemas en términos de la información de la deuda pública encontrada tanto en el portal electrónico de la SHCP así como de la SFDF, en la cual se detectaron inconsistencias entre la información presentada y las características propias de los certificados bursátiles emitidos.

En particular, se solicitó la aclaración de la información publicada a los organismos gubernamentales correspondientes (ver anexos D y E), sin haber obtenido una respuesta satisfactoria en ninguna de las dos aclaraciones solicitadas hasta el momento en que se concluyó la investigación. Por tanto, se trabajó con la información disponible en los portales electrónicos de las dependencias de gobierno.

El Distrito Federal, al cierre de 2012 es la entidad federativa más endeudada en términos generales, sin embargo es también la entidad con mayor capacidad recaudatoria lo que le permite hacer frente a su condición de endeudamiento. No obstante, también mantiene los niveles de endeudamiento bursátil más alto, así como también es la entidad que más certificados bursátiles ha emitido, por lo que al contar con un indicador de la probabilidad de incumplimiento de su deuda pública bursátil ayudara a la hacienda pública local a prevenir riesgos tanto económicos como financieros y evitar condiciones de sobreendeudamiento.

En resumen, puede decirse que el Distrito Federal a la fecha no ha incurrido en ninguno de sus pagos por concepto de la deuda pública bursátil y por ende no ha sido degradada su calificación crediticia durante el periodo de estudio 2006 - 2012. Un mayor endeudamiento podría generar una menor calificación crediticia. Sin embargo, dada la capacidad recaudatoria y de pago de la entidad esta sigue manteniendo su perspectiva crediticia como estable y con la más alta calificación otorgada por las calificadoras de riesgo.

En ese sentido, en 2007 el GDF finiquito una emisión bursátil emitida en 2003, así como también efectuó pagos de amortización a principal por \$38,511.4 mdp y pagos por \$4,301.2 mdp por concepto de interés, comisiones, gastos y costos. Es importante señalar que estos conceptos incluyen las aportaciones al pago de capital y pago de interés de las emisiones de certificados bursátiles GDFCB03, GDFCB04, GDFCB05 y GDFCB06.

Si bien es cierto que durante 2008, el GDF no emitió ningún certificado bursátil sí cumplió con el pago por el servicio de la deuda. El pago fue por \$4,512.1 mdp de los cuales \$414.7 mdp fueron por amortizaciones y \$4,097.4 mdp por pago de intereses, comisiones, gastos y costos. De igual manera se incluyen pagos de capital y pago de intereses de las emisiones bursátiles GDFCB05, GDFCB06 y GDFCB07.

Por tanto, la hipótesis de la investigación se cumple de forma parcial al determinar la probabilidad de incumplimiento de pago de la deuda pública bursátil del Distrito Federal ampliando la perspectiva de la deuda y planteando sus limitaciones. Sin embargo, dados los resultados obtenidos a través del cálculo de las matrices de transición y la manera en como la entidad ha hecho frente al servicio de su deuda bursátil, se sugiere un método de estimación más riguroso que permita restringir del cálculo aquellas emisiones que han sido canceladas y retiradas para obtener una probabilidad de incumplimiento más exacta y certera.

No obstante, la probabilidad de incumplimiento obtenida es un indicador que no puede ser considerado como único determinante de las condiciones de riesgo de la entidad. Por su parte, la bursatilización de la deuda puede ser considerada como una alternativa de financiamiento conveniente para la hacienda pública del Distrito Federal, dada la estabilidad

financiera, elevada capacidad recaudatoria y baja expectativa de riesgo de incumplimiento respecto a otras entidades.

En general, se concluye que el Distrito Federal es una entidad con capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras, dados sus ingresos y su capacidad recaudatoria. Sin embargo, debe considerar que los plazos de vencimiento excesivamente amplios podrían llegar a generar situaciones de impago ya que ante situaciones emergentes la capacidad de pago pudiera verse comprometida y la perspectiva crediticia podría ser degradada.

Por su parte, el financiamiento a través de la colocación de certificados bursátiles tras el paso de los años ha implicado un aumento porcentual, no sólo por parte del GDF sino también de algunas otras entidades federativas y municipios en México lo que representa que el instrumento financiero ha adquirido credibilidad y gran aceptación por parte de las haciendas locales dadas las ventajas, desventajas y riesgo que emanan de la emisión y colocación de los certificados bursátiles a través de la BMV.

Conviene mencionar que el análisis presentado sólo abarca el periodo 2006 – 2012. No obstante, en términos de la investigación se trabajó extendiendo el periodo hasta el 31 de diciembre de 2013, con lo que se obtienen cambios significativos no sólo en la cantidad de los certificados bursátiles emitidos por el Distrito Federal sino también en los montos de la deuda, por lo que se recomienda ampliar la investigación hacia un periodo más actual con el objetivo de evaluar el desempeño de los certificados bursátiles emitidos recientemente y complementar el cálculo de la probabilidad de incumplimiento.

Se sugiere un marco de regulación estricto que ayude a controlar el endeudamiento público y que sirva también como normativa para evitar que los gobiernos subnacionales se sobreendeuden de forma irresponsable e incontrolable, no sólo a través de la vía bursátil comprometiendo los recursos de los gobiernos subsecuentes sino también a través de los diversos financiamientos tanto bancarios como no bancarios, a la vez que sea promovida la transparencia y la información oportuna.

BIBLIOGRAFÍA

Análisis de la Deuda Pública de las Entidades Federativas y Municipios (2012), Auditoría Superior de la Federación, Cámara de Diputados. Agosto 2012.

Análisis de Calificación, Distrito Federal, Emisiones de Certificados Bursátiles, Finanzas Públicas, México, FitchRatings. Febrero 11, 2011.

Bursatilización de la Deuda Subnacional (2009). Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. CEFP/121/2009. México. Diciembre 2009.

Código Financiero del Distrito Federal (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de julio de 1994, México. Consultada el 12 de septiembre de 2013. En <http://www.ordenjuridico.gob.mx/Estatal/DISTRITO%20FEDERAL/Decretos/DFDEC218.pdf>

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de febrero de 1917, México. Consultada el 2 de septiembre de 2013. En <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/1.pdf>

Estatuto de Gobierno del Distrito Federal (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de julio de 1994, México. Consultada el 12 de septiembre de 2013. En <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/10.pdf>

Estudio sobre Transición e Incumplimiento de Calificaciones Nacionales de Fitch México 2014, Calificaciones Nacionales / México, Credit Market Research, FitchRatings. Marzo 30, 2015.

Ley de Coordinación Fiscal (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1978, México. Consultada el 20 de agosto de 2013. En <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/31.pdf>.

Ley General de Deuda Pública (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976, México. Consultada el 20 de septiembre de 2013. En <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/136.pdf>

Ley del Mercado de Valores (2013), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, México. Consultada el 7 de septiembre de 2013. En <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>

Mandujano Ramos, Nicolás, Federalismo y descentralización fiscal en México, Dimensión económica, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Revista digital arbitrada, Vol. 2, núm.5, enero – abril 2011. En <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rde/article/view/26129>

Matrices de Transición e Incumplimiento (Enero 2002 – Junio 2014), Mercados Crediticios, México, FitchRatings. Enero, 2015.

Peña Ahumada, José Antonio (2007), Manual de Transferencias Federales para Municipios, Secretaria de Gobernación, Instituto Nacional para el Federalismo y el Desarrollo Municipal. México 2011. En [http://www.inafed.gob.mx/work/models/inafed/Resource/331/1/images/Manual Transferencias.pdf](http://www.inafed.gob.mx/work/models/inafed/Resource/331/1/images/Manual_Transferencias.pdf)

Pérez Torres Javier y González Hernández Ignacio, La descentralización fiscal en México, Serie Política Fiscal 106, Proyecto Regional de Descentralización Fiscal, Comisión

Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). En <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/5/7775/LCL1138.pdf>

Pliego Moreno, Iván H., *El federalismo fiscal en México: entre la economía y la política*, Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública, Documentos de Trabajo núm. 84, Febrero de 2010.

Reyes Tépac M., “*Los criterios normativos vigentes en la distribución de las participaciones y las aportaciones federales de México*”, Dirección General de Servicios de Documentación, Información y Análisis. Subdirección de Análisis Económico.

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012a), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2006). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012b), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2007). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012c), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2008). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012d), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2009). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012e), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2010). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012f), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2011). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

Secretaria de Finanzas del Distrito Federal (2012g), “Informe de avance trimestral. Enero – Diciembre 2012). Disponible en <http://www.finanzas.df.gob.mx/inv/#>

SHCP (2012a), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios por tipo de deudor y fuente de pago”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012b), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios respecto a los ingresos totales, las participaciones y el PIB”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012c), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios garantizada con participaciones, aportaciones e ingresos propios, con la banca comercial, de desarrollo, emisiones bursátiles y otros”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012d), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios por tipo de deudor”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012e), “Saldo Totales de las Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012f), “Obligaciones financieras con respecto a las Participaciones Federales”. En http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012g), “Obligaciones financieras respecto al PIB”. Disponible en http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2012h), “Emisiones bursátiles de Obligaciones Financieras Estatales y Municipales”. En http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2012/Paginas/4toTrimestre.aspx

SHCP (2013i), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios garantizada con participaciones, aportaciones e ingresos propios, con la banca comercial, de desarrollo, emisiones bursátiles y otros”. Disponible en [http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda Publica EFM/2013/Paginas/4to Trimestre.aspx](http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2013/Paginas/4to_Trimestre.aspx)

(SHCP, 2013j), “Informe obligaciones financieras de entidades federativas y municipios con la banca comercial, banca de desarrollo, emisiones bursátiles, fideicomisos y otros garantizadas con participaciones e ingresos propios.” En [http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda Publica EFM/2013/Paginas/4toTrimestre.aspx](http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2013/Paginas/4toTrimestre.aspx)

(SHCP, 2013k), “Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios por tipo de deudor y fuente de pago”. Disponible en [http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda Publica EFM/2013/Paginas/4toTrimestre.aspx](http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2013/Paginas/4toTrimestre.aspx)

(SHCP, 2013l), “SalDOS totales de las Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios”. Disponible en [http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda Publica EFM/2013/Paginas/4to Trimestre.aspx](http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2013/Paginas/4to_Trimestre.aspx)

SHCP (2013m), “Emisiones bursátiles de Obligaciones Financieras Estatales y Municipales. En [http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda Publica EFM/2013/Paginas/4to Trimestre.aspx](http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Deuda_Publica_EFM/2013/Paginas/4to_Trimestre.aspx)

William E. Oates, “An Essay on Fiscal federalism”, en Journal of Economic Literature, Vol. 37, núm. 3, 1999, 1120 – 1149 pp.

_____, Descentralización y devolución de facultades hacendarias en México, Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM.



SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE
CERTIFICADOS BURSÁTILES PARA
ENTIDADES FEDERATIVAS
Y MUNICIPIOS E INSTITUCIONES
FINANCIERAS EN SU CARÁCTER DE
FIDUCIARIAS

_____ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,
Nombre de la Empresa

La inscripción de los certificados bursátiles, bajo las siguientes:

CARACTERÍSTICAS GENERALES

Emisor: _____

En su caso, Fideicomitentes y Fideicomisarios: _____

En su caso, Garantías: _____

Denominación: _____

Monto: _____

Valor Nominal: _____

Plazo: _____

En su caso, plazo del programa: _____

Intereses: _____

Amortización: _____

Calificación: _____

Institución que otorga la calificación: _____

Representante Común: _____

Intermediario Colocador: _____

Adjuntamos a la presente, la documentación sobre la solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública de acuerdo con lo señalado por las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular de Emisoras) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y los anexos que se indican a continuación (en original y copia).

1. Solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública con el contenido que se detalla en el Anexo A de la Circular de Emisoras.
2. Cuadro resumen de documentación e información entregada según Anexo B de la Circular de Emisoras.
3. Copia del nombramiento de la persona que, de conformidad con la legislación local aplicable en la entidad federativa o municipio de que se trate, se encuentra facultada para realizar la gestión de la inscripción o, en su caso, acuerdo expedido por autoridad competente, o bien, poder o mandato otorgado por autoridad competente o ante notario público, que faculte al solicitante a realizar las gestiones tendientes a la Inscripción.

En su caso, instrumento público que contenga el poder o copia certificada ante fedatario público del poder general del representante de la institución fiduciaria, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, según corresponda, así como una constancia suscrita por el comité técnico del fideicomiso, que autentifique que las facultades del representante legal no han sido revocadas, modificadas o limitadas a la fecha de presentación de la solicitud.

La referida constancia deberá señalar en forma expresa, los datos que correspondan a la sesión del comité técnico, en el que conste la designación de dicho representante.

4. Copia de la Ley de Ingresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga el programa de financiamiento o la cantidad total estimada y autorizada de endeudamiento para la entidad federativa o municipio de que se trate.
5. Copia de la Ley de Deuda correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores o, de ser el caso, Decreto emitido por la Legislatura Local o Cabildo que contenga las bases y requisitos para la contratación de endeudamientos que constituyan la deuda pública de la entidad federativa o municipio de que se trate.
6. Copia del presupuesto de egresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores, cuando menos, por lo que corresponde al destino de los recursos.
7. En su caso, la autorización de la Legislatura Local o acuerdo de Cabildo, según corresponda, para la emisión de los valores a Inscribir en el Registro.

8. Estado de ingresos y egresos de los últimos 3 ejercicios fiscales de la entidad federativa o municipio de que se trate, elaborados conforme a los principios de contabilidad aplicables a éstos, o bien, de conformidad con lo dispuesto por su legislación aplicable, dictaminados por Auditor Externo, sin que el estado de ingresos y egresos correspondiente al ejercicio más reciente tenga una antigüedad superior a 15 meses. Tratándose de ofertas que realicen durante el ejercicio de 2003, sólo estarán obligadas a dictaminar el último de los estados de ingresos y egresos que presenten.

Tratándose de instrumentos de deuda con plazo igual o menor a 1 año, podrán presentarse los Estados Financieros relativos al último ejercicio fiscal.

Cuando el estado de ingresos y egresos del ejercicio más reciente a la fecha de colocación llegue a tener una antigüedad mayor a 6 meses, se presentarán adicionalmente estado de ingresos y egresos internos con fecha de corte no mayor a dicho periodo, en forma comparativa con el estado de ingresos y egresos correspondientes al mismo lapso del ejercicio anterior.

Los estados de ingresos y egresos deberán acompañarse de un documento que contenga la explicación de las bases o reglas contables utilizadas para el registro de las operaciones y la preparación de dicho estado de ingresos y egresos y que señale, además, las diferencias relevantes entre esas bases y los principios de contabilidad generalmente aceptados emitidos por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (Se deberá considerar lo establecido por la disposición décima sexta transitoria de la Circular de Emisoras).

En caso de Aval o garante, deberán presentar la información financiera a que se refiere el Artículo 2, fracción I, inciso f) o el artículo 3, fracción VII de la Circular de Emisoras, según corresponda.

9. Copia del informe presentado por el titular del Ejecutivo a la Legislatura Local o Cabildo, de conformidad con las leyes aplicables, relativo a la situación que guarda la cuenta pública por el ejercicio fiscal inmediato anterior.

10. Proyecto del título de los valores a ser inscritos.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

11. En su oportunidad y según corresponda, constancia relativa a la inscripción en el registro de obligaciones y empréstitos de entidades federativas y municipios a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de que, en su calidad de Emisoras, afecten las participaciones en ingresos federales que les corresponden, o bien, constancia relativa a la inscripción en el registro estatal de deuda pública cuando en términos de la legislación aplicable así proceda.

12. Documento a que hace referencia el Artículo 84 y el Artículo 87 de la Circular de Emisoras, suscrito por el Auditor Externo y por el licenciado en derecho respectivamente.

13. Opinión legal, en la forma y términos establecidos en el Anexo C de la Circular de Emisoras, expedida por licenciado en derecho que reúna los requisitos de independencia a que se refiere el Artículo 87 de dicha Circular. Adicionalmente, tratándose de emisiones con avales o garantías, en forma adicional dicha opinión debe aludir a la debida constitución de las garantías y, en su caso, a las facultades del aval para fungir como tal, así como al procedimiento de ejecución de la garantía y en el caso de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda al amparo de programas de colocación, la opinión deberá referirse a este último.

14. Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el intermediario colocador.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a un año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

15. Proyecto de aviso de oferta pública con la información que se contiene en la carátula del prospecto de colocación a que hace referencia el punto siguiente.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado proyecto.

El proyecto de aviso de oferta pública que se presente a esta Bolsa, únicamente podrá omitir la información relativa al precio, tasa y monto definitivos, así como aquella que únicamente sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.

16. En su caso, proyecto de prospecto de colocación o suplemento informativo tratándose al amparo de programas de colocación de valores, preliminares, que contenga la información que se detalla en el Anexo L de la Circular de Emisoras, según la naturaleza de los valores a ofertar y el tipo de Emisora. Deberá entregarlo en archivo electrónico para incorporarlo en la página de Internet de la Bolsa.

El prospecto preliminar podrá omitir información relativa al precio, tasa y montos definitivos, así como aquella que sólo sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.

17. Dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación. El dictamen deberá incluir las razones que motivaron dicha calificación, así como los condicionamientos o consideraciones que, en su caso, se hayan establecido para la calificación y la evidencia de la revisión jurídica efectuada tratándose de emisiones estructuradas. En el evento de emisiones con plazo igual o menor a 1 año al amparo de un

programa de colocación el dictamen podrá referirse únicamente al programa de colocación.

Tratándose de trámites de inscripción preventiva de instrumentos de deuda con plazo mayor a 1 año, al amparo de programas, y en los que no exista colocación inicial, no será necesario presentar el citado dictamen.

18. En el caso de certificados bursátiles emitidos a través de fideicomisos, además se deberá presentar la siguiente documentación:

- Instrumento público que contenga el poder o copia certificada ante fedatario público del poder general de la institución fiduciaria, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, según corresponda, así como una constancia suscrita por el secretario del comité técnico del fideicomiso, que autentifique que las facultades del representante legal no han sido revocadas, modificadas o limitadas a la fecha de presentación de la solicitud.

La referida constancia deberá señalar en forma expresa, los datos que correspondan a la sesión del comité técnico, en el que conste la designación de dicho representante.

- El balance del patrimonio afecto en fideicomiso.

- En su caso, proyecto del acuerdo del comité técnico del fideicomiso en el que se acuerde la emisión de los valores y solicitar su inscripción, según resulte a cada tipo de valor

La copia autenticada del acuerdo del comité técnico, deberá entregarse a más tardar el día de inicio de la oferta pública.

- La opinión legal a que se refiere el numeral 13 anterior, adicionalmente deberá aludir a la validez del contrato de fideicomiso, la existencia del patrimonio fiduciario y las facultades del fideicomitente para afectar dicho patrimonio en fideicomiso.

- En su caso, el certificado de libertad de gravámenes vigente, respecto de los inmuebles afectos en fideicomiso.

- Proyecto de contrato a que se refiere el inciso a) numeral 3 de la fracción II del artículo 7 de la Circular de Emisoras.

El contrato definitivo deberá entregarse a más tardar el día hábil previo a la fecha en que pretenda dar inicio la oferta pública de que se trate.

- En su caso, Oficio de Banco de México.

- Flujos del fideicomiso para el pago de capital e intereses.

Las Emisoras con valores inscritos en la Sección de Valores, siempre que se encuentren al corriente en la entrega de información periódica, podrán omitir, al tramitar la solicitud, los estados de ingresos y egresos señalados en el numeral 8 anterior.

DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA CELEBRAR LA OPERACIÓN DE COLOCACIÓN O EL ALTA DE VALORES

Previo a que surta efectos la inscripción en Bolsa, se deberá proporcionar lo siguiente:

- A más tardar, el día hábil anterior a la celebración de la Operación de colocación o del alta de los valores, se deberá entregar carta con las características definitivas de la emisión.
- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la inscripción y, en su caso, la oferta pública correspondiente.
- Documentación legal definitiva, suficiente para acreditar la validez jurídica de la inscripción y, en su caso, de la oferta pública.
- En su caso, original del documento que contenga las garantías de la emisión.
- En su caso, prospecto de Colocación Definitivo a través de los medios electrónicos que la Bolsa determine, para su difusión en Internet.
- Copia del contrato de colocación firmado que deberá entregarse a esta Bolsa, a más tardar el día en que inicie la oferta pública de que se trate.
- En su caso, Aviso de Oferta Pública.
- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL de los valores objeto de inscripción.

PARA CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR ENTIDADES FEDERATIVAS O MUNICIPIOS

De ser aceptada la presente solicitud, mi representada se obliga a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado y con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Asimismo, mi representada se adhiere al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y manifiesta su conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la Entidad Federativa o Municipio y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución.

Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en lo conducente, y venir firmada por el funcionario público con facultades suficientes en términos de la legislación aplicable.

México, D.F., a ____ de _____ de _____.

A t e n t a m e n t e

Funcionario Público

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Emisora: _____

PARA CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS QUE ACTÚEN COMO FIDUCIARIAS

De ser aceptada la presente solicitud y en representación del Fideicomiso base de la emisión de los certificados bursátiles, me obligo a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado, así como con el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y manifiesto mi conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la emisora y el tipo de valor que pretende inscribir en esa Institución. Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en lo conducente, y venir firmada por el delegado fiduciario, quien deberá contar con poder general para ejercer actos de administración.

México, D.F., a ____ de _____ de _____.

A t e n t a m e n t e

Delegado Fiduciario y, en su caso, representante legal de la Fideicomitente, administrador de los activos o de cualquier otro tercero cuando tenga una obligación en relación con los valores que se emitan al amparo del fideicomiso.

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Emisora: _____

ANEXO B

Emisiones bursátiles de deuda pública estatal Saldos vigentes al 31 de diciembre de 2013 (Millones de pesos)

Emisor	Año	Fecha de emisión	Monto de la emisión	Saldo de la emisión	Tipo de garantía	Plazo (Años)
Chiapas	2007	28 de junio	4,200.00	5,282.40	Impuesto Sobre Nómina	30
		28 de junio	800.00	759.50		
Chihuahua	2005	18 de noviembre	1,220.00	436.3	Participaciones	10
	2009	5 de noviembre ¹	4,200.00	4,149.60	Peaje Vehicular	12
		17 de diciembre ¹	1,300.00	1,284.40	Peaje Vehicular	12
	2011	23 de septiembre	3,000.00	2,850.20	Impuesto Sobre Nómina/Participaciones	15
	2013	23 de agosto ⁴	12,000.00	12,270.90	Flujos carreteros	25
		9 de septiembre ⁴	1,500.00	1,500.00	Flujos carreteros	15
9 de septiembre ⁴		1,300.00	1,300.00	Flujos carreteros	15	
Distrito Federal	2005	15 de diciembre	800.00	800.00	Participaciones	10
	2006	28 de noviembre	1,400.00	1,400.00	Participaciones	9
	2007	17 de diciembre	575.00	575.00	Participaciones	20
		17 de diciembre	2,425.00	2,425.00	Participaciones	10
	2009	16 de diciembre	1,000.00	1,000.00	Participaciones	5
	2010	22 de junio	2,521.00	2,521.00	Participaciones	10
		22 de junio ²	1,398.40	440.30	Participaciones	10
	2011	13 de diciembre	2,000.00	1,062.00	Participaciones	15
2012	27 de noviembre	2,500.00	2,500.00	Participaciones	15	
2013	29 de noviembre	3,000.00	2,126.90	Participaciones	10	
Hidalgo	2007	9 de mayo	2,450.00	1,796.30	Participaciones	12
México	2010	30 de julio	4,065.00	3,926.30	Recaudación de Derechos del IFREM	20
Michoacán	2007	3 de diciembre	3,500.00	4,212.80	Impuesto Sobre Nómina	30
Nuevo León	2003	21 de agosto	978.00	246.00	Impuesto Sobre Nómina	12
		28 de noviembre	738.00	244.50		
	2004	16 de diciembre ¹	2,250.00	5,105.40	Peaje Vehicular	20
	2006	10 de agosto ²	2,676.10	2,932.00	Ingresos Propios	30
1° de octubre		2,413.00	2,029.30	Participaciones	18	
Oaxaca	2007	11 de diciembre	2,800.00	3,264.10	Impuesto Sobre Nómina y Tenencia Vehicular	30
	2011	16 de diciembre	1,947.00	1,811.50	Participaciones	15
	2013	23 de diciembre	1,200.00	1,200.00		
Veracruz	2006	30 de noviembre	5,193.10	6,578.00	Participaciones	30
		27 de diciembre	1,110.90	1,042.90	Participaciones	30
	2008	16 de diciembre ³	1,208.00	1,350.40	Participaciones	28
	2012	12 de noviembre	1,864.90	1,827.70	Participaciones	15
		12 de noviembre	700.00	686.00	Participaciones	15
	12 de noviembre	2,299.90	2,374.70	Participaciones	25	

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, 2013.

Notas:

¹ Se trata de emisiones bursátiles en bonos carreteros que fueron originalmente colocadas en 2004 y 2006 que ya fueron liquidadas, y renovadas en 2009.

² Incluye dos emisiones con fecha del 15 de octubre de 2010.

³ Incluye emisiones correspondientes a 199 municipios del Estado de Veracruz.

⁴ Tres emisiones bursátiles por un monto de \$15,070.9 millones de pesos, las cuales no tienen recurso en contra del estado, es decir, sólo son pagadas y garantizadas con recursos provenientes de flujos carreteros.

ANEXO C

Calculo de matrices de transición e incumplimiento deuda bursátil del Distrito Federal 2006 - 2012

(%)	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	92.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.00%
AA(mex)	3.03%	87.88%	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.06%
A(mex)	0.00%	0.00%	83.33%	16.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	75.00%	25.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 2	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	84.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.36%
AA(mex)	5.45%	77.23%	5.19%	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%	11.63%
A(mex)	0.00%	0.00%	69.44%	26.39%	4.17%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	56.25%	31.25%	12.50%	0.00%	0.00%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	25.00%	33.34%	16.67%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 3	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	77.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	22.13%
AA(mex)	7.35%	67.87%	6.66%	1.24%	0.13%	0.00%	0.00%	16.74%
A(mex)	0.00%	0.00%	57.86%	31.37%	8.68%	2.08%	0.00%	0.00%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	42.19%	29.69%	15.63%	8.33%	4.17%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	12.50%	12.50%	50.00%	25.00%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 4	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	71.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	28.36%
AA(mex)	8.82%	59.64%	7.61%	2.04%	0.37%	0.06%	0.00%	21.45%
A(mex)	0.00%	0.00%	48.22%	33.17%	12.18%	4.34%	1.39%	0.69%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	31.64%	25.39%	14.84%	18.75%	9.37%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.25%	6.25%	58.34%	29.16%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 5	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	65.91%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	34.09%
AA(mex)	9.92%	52.41%	8.15%	2.80%	0.70%	0.19%	0.04%	25.79%
A(mex)	0.00%	0.00%	40.18%	32.92%	14.39%	6.09%	4.28%	2.14%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	23.73%	20.61%	12.70%	28.65%	14.32%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.13%	3.13%	62.50%	31.25%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 6	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	60.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	39.36%
AA(mex)	10.72%	46.06%	8.38%	3.46%	1.05%	0.35%	0.17%	29.82%
A(mex)	0.00%	0.00%	33.48%	31.39%	15.42%	7.19%	8.34%	4.17%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	17.80%	16.24%	10.30%	37.11%	18.55%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.56%	1.56%	64.59%	32.29%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 7	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	55.78%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	44.22%
AA(mex)	11.26%	40.48%	8.38%	3.99%	1.39%	0.52%	0.40%	33.58%
A(mex)	0.00%	0.00%	27.90%	29.12%	15.56%	7.71%	13.14%	6.57%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	13.35%	12.57%	8.12%	43.98%	21.99%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.78%	0.78%	65.63%	32.81%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 8	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	51.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	48.68%
AA(mex)	11.58%	35.57%	8.21%	4.39%	1.69%	0.69%	0.75%	37.11%
A(mex)	0.00%	0.00%	23.25%	26.49%	15.06%	7.78%	18.28%	9.14%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	10.01%	9.62%	6.28%	49.39%	24.69%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.39%	0.39%	66.15%	33.07%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 9	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	47.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	52.78%
AA(mex)	11.73%	31.26%	7.92%	4.66%	1.94%	0.85%	1.21%	40.43%
A(mex)	0.00%	0.00%	19.37%	23.74%	14.15%	7.53%	23.47%	11.73%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	7.51%	7.31%	4.81%	53.58%	26.79%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	0.20%	66.41%	33.20%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 10	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	43.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	56.56%
AA(mex)	11.74%	27.47%	7.54%	4.81%	2.14%	0.97%	1.78%	43.54%
A(mex)	0.00%	0.00%	16.14%	21.04%	13.01%	7.08%	28.49%	14.24%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	5.63%	5.53%	3.66%	56.79%	28.39%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.10%	66.54%	33.26%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 11	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	39.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	60.04%
AA(mex)	11.64%	24.14%	7.12%	4.87%	2.27%	1.07%	2.42%	46.47%
A(mex)	0.00%	0.00%	13.45%	18.47%	11.77%	6.51%	33.21%	16.60%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	4.22%	4.17%	2.77%	59.23%	29.61%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.05%	66.60%	33.30%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 12	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	36.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	63.23%
AA(mex)	11.44%	21.22%	6.66%	4.84%	2.35%	1.14%	3.14%	49.22%
A(mex)	0.00%	0.00%	11.21%	16.09%	10.50%	5.88%	37.54%	18.77%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	3.17%	3.14%	2.09%	61.07%	30.53%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	66.64%	33.31%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 13	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	33.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.17%
AA(mex)	11.16%	18.65%	6.20%	4.74%	2.39%	1.18%	3.89%	51.80%
A(mex)	0.00%	0.00%	9.34%	13.94%	9.27%	5.25%	41.47%	20.73%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	2.38%	2.36%	1.57%	62.46%	31.23%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	66.65%	33.32%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 14	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	31.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	68.88%
AA(mex)	10.84%	16.39%	5.73%	4.59%	2.38%	1.19%	4.68%	54.21%
A(mex)	0.00%	0.00%	7.78%	12.01%	8.12%	4.64%	44.97%	22.48%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	1.78%	1.78%	1.18%	63.51%	31.75%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	66.66%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 15	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	28.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	71.37%
AA(mex)	10.47%	14.40%	5.27%	4.40%	2.34%	1.19%	5.47%	56.47%
A(mex)	0.00%	0.00%	6.49%	10.31%	7.06%	4.06%	48.06%	24.02%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	1.34%	1.33%	0.89%	64.30%	32.14%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 16	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	26.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	73.66%
AA(mex)	10.06%	12.65%	4.83%	4.17%	2.27%	1.17%	6.27%	58.58%
A(mex)	0.00%	0.00%	5.41%	8.81%	6.11%	3.53%	50.76%	25.38%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.67%	64.89%	32.44%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 17	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	24.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	75.77%
AA(mex)	9.64%	11.12%	4.41%	3.94%	2.18%	1.13%	7.05%	60.54%
A(mex)	0.00%	0.00%	4.50%	7.51%	5.26%	3.05%	53.12%	26.56%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.75%	0.75%	0.50%	65.33%	32.66%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 18	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	22.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	77.71%
AA(mex)	9.21%	9.77%	4.01%	3.69%	2.07%	1.09%	7.80%	62.36%
A(mex)	0.00%	0.00%	3.75%	6.38%	4.51%	2.63%	55.16%	27.57%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.56%	0.56%	0.38%	65.67%	32.83%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 19	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	20.51%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	79.49%
AA(mex)	8.77%	8.59%	3.64%	3.43%	1.96%	1.04%	8.53%	64.05%
A(mex)	0.00%	0.00%	3.13%	5.41%	3.85%	2.25%	56.91%	28.45%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%	0.42%	0.28%	65.92%	32.95%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

Año 20	AAA(mex)	AA(mex)	A(mex)	BBB(mex)	BB(mex)	B(mex)	CCC(mex)	Incumplimiento
AAA(mex)	18.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	81.13%
AA(mex)	8.33%	7.55%	3.29%	3.18%	1.84%	0.98%	9.22%	65.62%
A(mex)	0.00%	0.00%	2.61%	4.58%	3.28%	1.92%	58.41%	29.20%
BBB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.32%	0.21%	66.11%	33.05%
BB(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
B(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%
CCC(mex)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%

ANEXO D

Solicito Información sobre Deuda Pública México_SEPI ESE - IPN

09/05/2014

Para: enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx

CCO: Alejandra Ruiz, Alejandra Nabil Ruiz Alanis,

México, D.F., a 09 de mayo del 2014

Secretaria de Hacienda y Crédito Público
Unidad de Enlace Oficialía Mayor
A QUIEN CORRESPONDA

Mi nombre es Alejandra Nabil Ruiz Alanis soy estudiante de la Maestría en Ciencias Económicas en la Sección de Estudios de Posgrado e Investigación de la Escuela Superior de Economía del Instituto Politécnico Nacional. El tema de tesis que estoy investigando es referente a la deuda pública en México, en específico acerca de la deuda bursátil de estados y municipios.

A través del presente correo electrónico solicito información referida al tema Deuda Pública de Estados y Municipios, que se encuentra bajo la órbita de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, específicamente en el tema **Emisiones Bursátiles de Obligaciones Financieras Estatales y Municipales 2012 – 2013**.

Estuve trabajando con la información disponible en la página de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público del 4º trimestre del año 2012. Sin embargo, en fechas recientes que he ido actualizando la información al 4º trimestre del año 2013 y observe que hubo algunas modificaciones importantes en términos de la información que me gustaría saber.

El detalle de la información requerida es el siguiente:

- La información de los 4 certificados bursátiles emitidos durante 2012, (Distrito Federal y Veracruz) y específicamente la información de los Plazos (Años) que aparece en los cuadros estadísticos de la SHCP, para el 4º trimestre 2012 y el 4º trimestre 2013.

El motivo por el cual hubo un cambio considerable en el Plazos (Años) de las emisiones bursátiles emitidos el 27 de noviembre de 2012 por el Distrito Federal y el 12 de noviembre de 2012 para el estado de Veracruz, entre los años 2012 y 2013. En la información del 31 de diciembre de 2012, los plazos de la deuda son de 180 años (27 de noviembre, Distrito Federal) y 180 y 300 años (12 de noviembre, Veracruz). Sin embargo, en los saldos vigentes al 31 de

diciembre de 2013, se presentan la misma información de los certificados bursátiles emitidos pero con plazos menores, es decir, 15 y 25 años respectivamente.

Conocer la razón por la cual fueron modificados dichos plazos y bajo que supuestos.

Nota: Adjunto los archivos descargados de la SHCP de los años 2012 y 2013.

Muchas gracias por su colaboración y espero su pronta respuesta a través de este medio, o en su defecto la indicación de donde debo acudir para obtener dicha información.

Quedo a su disposición por cualquier consulta o inquietud respecto de la solicitud de la información.

Alejandra Ruiz A •

EMISIONES BURSÁTILES DE OBLIGACIONES FINANCIERAS ESTATALES Y MUNICIPALES

Saldos vigentes al mes de Diciembre de 2012

(Millones de Pesos)

Año	Emisor	Fecha de la Emisión	Monto de la Emisión	Saldo de la Emisión	Tipo de Garantía	Plazo (Años)
2003	Nuevo León	28 de Noviembre	738.0	407.5	Impuesto Sobre Nómina	12
2003	Nuevo León	21 de Agosto	978.0	369.0	Impuesto Sobre Nómina	12
2004	Nuevo León ^{2/}	16 de Diciembre	2,250.0	2,570.7	Peaje Vehicular	20
2004	Puebla ^{3/}	20 de Agosto	520.0	0.0	Peaje Vehicular	15
				0.0		
2005	Chihuahua	18 de Noviembre	1,220.0	436.3	Participaciones	10
2005	Distrito Federal	15 de Diciembre	800.0	800.0	Participaciones	10
2006	Distrito Federal	28 de Noviembre	1,400.0	1,400.0	Participaciones	9
2006	Nuevo León	1° de Octubre	2,413.0	2,159.6	Participaciones	18
2006	Nuevo León ^{4/}	10 de Agosto	2,676.1	2,853.5	Ingresos Propios	30
2006	Veracruz	30 de Noviembre	5,193.1	6,438.9	Participaciones	30
2006	Veracruz	27 de Diciembre	1,100.9	1,059.4	Participaciones	30
2007	Chiapas	28 de Junio	4,200.0	5,164.8	Impuesto Sobre Nómina	30
2007	Chiapas	28 de Junio	800.0	770.6	Impuesto Sobre Nómina	30
2007	Distrito Federal	17 de Diciembre	575.0	575.0	Participaciones	20
2007	Distrito Federal	17 de Diciembre	2,425.0	2,425.0	Participaciones	10
2007	Hidalgo	9 de Mayo	2,450.0	1,984.2	Participaciones	12
2007	Mchoacán	3 de Diciembre	3,500.0	4,121.8	Impuesto Sobre Nómina	30
2007	Oaxaca	11 de Diciembre	2,800.0	3,217.6	ISN y Tenencia Vehicular	30
2008	Veracruz y Municipios ^{5/}	16 de Diciembre	1,208.0	1,331.3	Participaciones	28
2009	Chihuahua ^{1/}	5 de Noviembre	4,200.0	4,149.6	Peaje Vehicular	12
2009	Chihuahua ^{1/}	17 de Diciembre	1,300.0	1,284.4	Peaje Vehicular	12
2009	Distrito Federal	16 de Diciembre	1,000.0	1,000.0	Participaciones	5
2010	Distrito Federal	22 de Junio	2,521.0	2,521.0	Participaciones	10.0
2010	Distrito Federal ^{6/}	22 de Junio	1,398.4	726.6	Participaciones	10.0
2010	Estado de México	30 de Julio	4,065.0	3,974.2	Recaudación de Derechos del FREM	20.0
2011	Chihuahua	23 de septiembre	3,000.0	2,930.3	ISN/Participaciones	15.0
2011	Distrito Federal	13 de Diciembre	2,000.0	1,416.0	Participaciones	15.0
2011	Oaxaca	16 de diciembre	1,947.0	1,882.4	Participaciones	15.0
2012	Distrito Federal	27 de Noviembre	2,500.0	2,500.0	Participaciones	180.0
2012	Veracruz	12 de Noviembre	1,864.9	1,864.9	Participaciones	180.0
2012	Veracruz	12 de Noviembre	700.0	700.0	Participaciones	180.0
2012	Veracruz	12 de Noviembre	2,299.9	2,315.5	Participaciones	300.0
TOTAL			66,043.3	65,350.0		

Nota: Información de las Entidades Federativas sobre la situación que guardan sus obligaciones financieras. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y paramunicipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

1/ Se trata de emisiones bursátiles en bonos carreteros que fueron originalmente colocadas en 2004 y 2006 que ya fueron liquidadas, y renovadas en 2009.

2/ Emisión colocada por la Red Estatal de Autopistas.

3/ Emisión colocada por el Organismo Carreteras de Cuota Puebla

4/ Emisión colocada por el Instituto de Control Vehicular.

5/ Incluye emisiones correspondientes a 199 municipios del Estado de Veracruz.

6/ Incluye dos emisiones con fecha del 15 de octubre de 2010.

Fuente: Elaborado por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas.

Para mayores detalles sobre la información que aparece en este cuadro estadístico, favor de contactar a Unidad de Enlace Oficialía Mayor, teléfonos (01) (55) 3688 8315 y (01) (55) 3688 5807.

enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx

ANEXO E

Solicito Información sobre Certificados Bursátiles 2012 - 2013

10/10/2014

Para: **kgomez@finanzas.df.gob.mx**

CCO: Alejandra Ruiz

México, D.F., a 10 de octubre de 2014

Secretaría de Finanzas del Distrito Federal
Lic. Karina Gómez Villalpando
PRESENTE

Mi nombre es Alejandra Nabil Ruiz Alanis soy estudiante de la Maestría en Ciencias Económicas en la Sección de Estudios de Posgrado e Investigación de la Escuela Superior de Economía del Instituto Politécnico Nacional. El tema de tesis que actualmente estoy investigando es referente a la deuda pública en México, en específico acerca de la deuda bursátil del Distrito Federal en el periodo 2005 – 2013.

A través del presente correo electrónico solicito información y prospecto de colocación de dos certificados bursátiles que no he podido encontrar en la página de la Secretaría de Finanzas del Distrito Federal, sitio donde he obtenido el resto de la información de los certificados bursátiles (2005 – 2011), reitero que la información solicitada es para efectos de análisis y presentación de tesis nivel maestría.

El detalle de la información requerida es el siguiente:

La información y prospecto de colocación del certificado bursátil emitido el 27 de noviembre de 2012 por la cantidad de \$2,500.00 millones de pesos y del certificado bursátil del 29 de noviembre de 2013 por la cantidad de \$3,000.0 millones de pesos (según información que ha sido obtenida de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 2013)

Muchas gracias por su colaboración y espero su pronta respuesta a través de este medio, o en su defecto la indicación de donde debo acudir para obtener dicha información.

Quedo a su disposición por cualquier consulta o inquietud respecto de la solicitud de la información.

Alejandra Ruiz A •