

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

## Base Legal

Secciones 2 y 8 del Artículo VI de la Constitución del Estado Libre Asociado de Puerto Rico

## Política Pública

Históricamente, el Estado Libre Asociado de Puerto Rico (ELA) y sus corporaciones públicas han emitido deuda con el propósito de proveer recursos para el desarrollo de mejoras públicas permanentes para beneficio general de la población y fomentar el desarrollo económico de Puerto Rico, así como para financiar déficits operacionales y refinanciar deuda existente.

Aunque, históricamente, la política pública del ELA ha sido cumplir cabalmente con el pago del servicio de la deuda, a la luz de la situación económica del país, el 29 de junio de 2015, el gobernador Alejandro García Padilla anunció que la deuda del ELA y sus instrumentalidades era "impagable" en su totalidad bajo los términos actuales y pidió una renegociación de la deuda con los acreedores para lograr condiciones de pago sostenibles. El gobernador advirtió que, de dichas negociaciones no tener éxito, el ELA y sus instrumentalidades no podrían cumplir puntualmente con todas sus obligaciones con los tenedores de bonos.

Ante la situación fiscal tan crítica que atraviesa el Gobierno de Puerto Rico, en el presupuesto del ELA para el año fiscal 2016 no se incluyó una asignación presupuestaria para el pago del servicio de deuda de la Corporación para el Financiamiento Público de Puerto Rico (PFC). Los bonos de PFC son pagaderos únicamente de asignaciones presupuestarias. Por lo tanto, PFC no ha realizado la mayor parte de los pagos de servicio de deuda programados para el año fiscal en curso. Al 1 de marzo de 2016, la cantidad no pagada ascendía a aproximadamente \$90.2 millones.

Además, el 30 de noviembre de 2015, el Gobernador emitió la Orden Ejecutiva 2015-046 (la "OE 46"), ordenando la retención de ciertos recaudos que previamente habían sido cedidos a la Autoridad de Carreteras y Transportación de Puerto Rico, la Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura de Puerto Rico (AFI), la Autoridad Metropolitana de Autobuses, la Autoridad de Transporte Integrado y la Autoridad del Distrito del Centro de Convenciones de Puerto Rico, con el propósito de cumplir con el pago de la deuda pública. Además, el 6 de abril de 2016, se aprobó la Ley de Moratoria de Emergencia y Rehabilitación Financiera de Puerto Rico (Ley 21), que le provee al Gobernador la facultad de declarar una moratoria en el pago de la deuda y obligaciones de ciertas entidades gubernamentales, incluyendo al ELA. Al amparo de la Ley 21, el 8 de abril de 2016, el Gobernador emitió la Orden Ejecutiva 2016-010, declarando un periodo de emergencia con relación al Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF) e imponiendo ciertas restricciones en el retiro de depósitos y suspendiendo el desembolso de préstamos. El 30 de abril de 2016, el Gobernador emitió la Orden Ejecutiva 2016-14, declarando un periodo de emergencia con respecto a ciertas obligaciones de AFI y una moratoria en el pago de ciertas obligaciones del BGF. Conforme a dicha orden ejecutiva, el 1 de mayo de 2016, el BGF no realizó un pago de principal de aproximadamente \$367 millones por concepto de sus notas.

Las clasificaciones crediticias de los bonos del ELA y sus corporaciones públicas han sufrido varias degradaciones en los últimos cinco años. A continuación un resumen de las clasificaciones crediticias para los bonos de obligación general del Estado Libre Asociado desde diciembre de 2011.

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Agencia Clasificadora	Diciembre 2015	Junio 2015	Diciembre 2014	Diciembre 2013	Diciembre 2012	Diciembre 2011
Moody's	Caa3	Caa2	B2	Baa3	Baa3	Baa1
Standard and Poor's	CC	CCC-	BB	BBB-	BBB	BBB
Fitch	CC	CC	BB-	BBB-	BBB+	BBB+

En febrero de 2014, las tres agencias clasificadoras principales degradaron el crédito de Puerto Rico a un renglón especulativo debido a, entre otras causas, el acceso limitado a los mercados de capital, la recesión económica, el alto endeudamiento y el déficit actuarial en los sistemas de retiro del gobierno. Esto a pesar de que dichas agencias clasificadoras reconocen que el ELA ha tomado medidas para controlar los gastos, reducir el déficit, reformar los sistemas de retiro y reducir la deuda, entre otras. A esa fecha, la clasificación de los bonos de Obligación General según Moody's era Ba2, según Standard & Poor's era BB+ y según Fitch era BB.

En julio de 2014, las tres agencias clasificadoras principales degradaron nuevamente el crédito de Puerto Rico, como resultado de la firma de la Ley para el Cumplimiento con las Deudas y para la Recuperación de las Corporaciones Públicas. A esa fecha, las clasificaciones para los bonos de Obligación General según Standard & Poor's era de BB, según Fitch era de BB y según Moody's era de B2.

El 12 de febrero de 2015, Standard & Poor's degradó el crédito de Puerto Rico a B. El 19 de febrero de 2015, Moody's degradó el crédito de Puerto Rico a Caa1. Ambas agencias clasificadoras mencionan los problemas de liquidez y la debilidad de la economía de Puerto Rico.

El 26 de marzo de 2015, Fitch degradó el crédito de Puerto Rico a B debido a su preocupación sobre la habilidad de Puerto Rico de lograr financiamiento que mejore la liquidez del BGF y, por consiguiente, del ELA.

El 24 de abril de 2015, Standard and Poor's degradó el crédito de Puerto Rico a CCC+ porque entendía que el acceso al mercado se había debilitado y por las condiciones de la economía de Puerto Rico.

El 21 de mayo de 2015, Moody's degradó el crédito de Puerto Rico a Caa2 porque entendía que Puerto Rico no podría completar los financiamientos planificados antes de finalizar el año y tendría que tomar medidas para preservar el efectivo, incluyendo diferir el repago de principal a bonistas que no estuviesen protegidos por provisiones constitucionales.

Luego de la publicación el 29 de junio de 2015 del informe de la doctora Anne Krueger, quien recomienda reestructurar la deuda del país, las tres agencias clasificadoras principales degradaron una vez más el crédito de Puerto Rico. El 29 de junio de 2015, Standard and Poor's degradó la clasificación de los Bonos de Obligación General a CCC- y Fitch a CC. El 1 de julio de 2015, Moody's degradó estos Bonos a Caa3.

Por último, el 10 de septiembre de 2015, Standard & Poor's degradó los bonos de Puerto Rico a CC luego de que el 9 de septiembre de 2015 el Grupo de Trabajo para la Recuperación Fiscal y Económica de Puerto Rico publicara su Plan de Crecimiento Económico y Fiscal recomendando la reestructuración de la deuda. Standard & Poor's entendía que el impago o la reestructuración era altamente probable.

Para una completa divulgación de información del Gobierno de Puerto Rico que incluye su deuda, situación económica, ingresos y gastos presupuestados, favor referirse al Informe *Commonwealth of PR Financial Information and Operating Data Report* fechado el 6 de noviembre de 2015, el cual está publicado en la página WEB del BGF bajo <http://www.bgfpr.com/documents/CommonwealthReport11-06-15.pdf>

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

## ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

En Puerto Rico, la coordinación y administración de la deuda pública históricamente ha recaído en el BGF, el cual se desempeñaba como agente fiscal y asesor financiero del ELA y todas sus instrumentalidades. No obstante, la Ley 21-2016 creó la Autoridad de Asesoría Financiera y de Agencia Fiscal de Puerto Rico (AAFAF), la cual asumió las funciones de agente fiscal y asesor financiero que antes desempeñaba el BGF.

Como parte de su función de supervisión, el agente fiscal debe tomar en consideración una serie de factores relevantes para minimizar el costo de cada emisión de deuda. Una vez identificadas las necesidades de mejoras capitales presupuestadas para determinado año por las agencias y corporaciones del ELA, el agente fiscal debe evaluar minuciosamente varios elementos críticos, especialmente la situación financiera en el caso de las corporaciones públicas, para poder financiar estas mejoras permanentes en los mercados de capital. En términos generales los elementos o puntos principales de evaluación son los siguientes:

- Análisis detallado de la capacidad financiera del emisor para poder determinar la razonabilidad y viabilidad de repago de la deuda a incurrirse.
- Análisis y ponderación del comportamiento reciente y proyectado de nuestra economía y su interacción y efecto de los mercados financieros externos en Puerto Rico, principalmente el de Estados Unidos.
- Análisis del programa de mejoras capitales del emisor y la razonabilidad de las propuestas fuentes de financiamiento para llevar a cabo las mejoras proyectadas.
- Análisis de la deuda existente del emisor para determinar la deseabilidad de emitir algún refinanciamiento de la deuda existente que resulte en ahorros sustanciales en valor presente.
- Análisis de cualesquiera otras situaciones o factores pertinentes internos o externos que puedan impactar una emisión de bonos.

## ESTADO DE SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

La deuda del ELA, sus corporaciones públicas y subdivisiones políticas se compone mayormente de bonos de obligación general, deuda pagadera de asignaciones legislativas y deuda pagadera de rentas o contribuciones. La deuda constitucional del Gobierno Central está limitada constitucionalmente e incluye las obligaciones generales y la deuda garantizada por el ELA. La deuda de las corporaciones públicas está regida por los términos establecidos en el contrato de fideicomiso o resolución aplicable.

### Monto de la Deuda Pública

Al 30 de junio de 2014 y 2015, la deuda total del ELA (Agencias del Gobierno Central, Municipios y Corporaciones Públicas) alcanzó \$72,267.0 millones y \$71,117.0 millones, respectivamente, reflejando una reducción de aproximadamente \$1,150 millones. A continuación el detalle de dicha diferencia:

Componente	Cantidad
Deuda Constitucional	(\$340 millones)
TRANS	\$100 millones
Deuda y asignaciones legislativas	\$104 millones
Deudas garantizadas por el Gobierno Central	\$7 millones
AEP	(\$80 millones)
Otras Corporaciones Públicas	(\$814 millones)
Municipios	(\$67 millones)
Deuda que no grava el erario público	(\$59 millones)

Al 31 de diciembre de 2015 la deuda total del ELA está en \$69.214 millones, reflejando otra reducción de \$1,903 millones en 6 meses.

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Esta disminución se debió, entre otras cosas, a que se redujo la deuda en 5 de los 8 componentes, entre los cuales se destacan la deuda constitucional y las corporaciones públicas. Por último, se mantuvo una reducción en la deuda que no grava el erario público.

Las siguientes tablas detallan la tendencia histórica de la deuda pública:

## Deuda Pública del Gobierno

(en millones de dólares)

Fecha	Deuda Constitucional	TRANS	Deuda Municipal	Corporaciones Públicas	Asignaciones Legislativas	IVU	Deuda que no Grava Erario	Total
31/12/2015	12,663.6*	400.0	3,912.9	28,251.0	4,027.7	15,212.5	4,746.3	69,214.0
30/6/2015	13,060.8**	300.0	4,126.1	29,424.2	4,047.5	15,223.8	4,934.6	71,117.0
30/6/2014	13,400.7	200.0	4,192.9	30,311.8	3,943.7	15,223.8	4,993.8	72,266.7
30/6/2013	10,599.0	0	3,882.0	31,208.7	4,043.5	15,223.8	5,086.0	70,043.0
30/6/2012	10,945.4	0	3,871.5	30,801.4	3,159.7	15,982.2	5,187.6	69,947.8
30/6/2011	9,681.6	0	3,537.0	28,118.1	3,070.0	14,535.4	5,337.1	64,279.2
30/6/2010	9,511.2	0	3,231.4	27,287.9	2,574.9	14,217.6	5,383.2	62,206.2
30/6/2009	9,006.4	0	2,997.3	26,640.8	2,759.6	11,575.9	5,434.9	58,415.0
30/6/2008	8,758.7	0	2,819.4	26,342.4	2,683.1	6,328.6	6,460.7	53,392.9
30/6/2007	8,167.2	0	2,463.0	24,159.4	5,203.5	2,825.2	3,365.0	46,183.3
30/6/2006	7,276.3	0	2,330.3	20,449.5	9,557.5	0	3,522.7	43,136.3
30/6/2005	7,307.1	0	2,181.3	19,234.1	7,980.5	0	3,565.3	40,268.3
30/6/2004	6,878.7	0	2,046.0	18,040.6	6,977.3	0	3,491.0	37,433.6
30/6/2003	6,222.1	0	1,955.1	15,889.8	5,640.0	0	2,817.5	32,524.5

\* Incluye \$169.4 millones de deuda emitida por el Departamento de Hacienda durante los años fiscales 2013 y 2014 (balance de los GO Notes al 31 de diciembre de 2015). Esta deuda está asegurada por la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones para el Estado Libre Asociado. Incluye \$23.7 millones de una línea de crédito de la Administración de Servicios Generales.

\*\* Incluye \$154.9 millones de deuda emitida por el Departamento de Hacienda durante los años fiscales 2013 y 2014 (balance de los GO Notes al 30 de junio de 2015). Esta deuda está asegurada por la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones para el Estado Libre Asociado. Incluye \$28.5 millones de una línea de crédito de la Administración de Servicios Generales.

## Monto de la Deuda Pública

(en miles de dólares)

Concepto	Junio 08	Junio 09	Junio 10	Junio 11	Junio 12	Junio 13	Junio 14	Junio 15
Constitucional <sup>1</sup>	\$8,758,722	\$9,006,447	\$9,511,167	\$9,681,580	\$10,945,445	\$10,598,985	\$13,400,734	\$13,060,838
TRANS	0	0	0	0	0	0	200,000	300,000
FIA/IVU	6,328,607	11,575,945	14,217,611	14,535,357	15,982,213	15,223,821	15,223,821	15,223,821
Asignaciones Legislativas	2,683,125	2,759,563	2,574,930	3,069,997	3,159,706	4,043,454	3,943,748	4,047,458
Total Gobierno Central	17,770,454	23,341,955	26,303,708	27,286,934	30,087,370	29,866,260	32,768,303	32,632,117
Garantizada	1,005,053	1,097,640	1,184,744	1,226,363	1,327,087	1,340,728	1,402,184	1,408,686
AEP <sup>2</sup>	3,098,773	3,153,902	3,246,369	3,400,729	4,441,416	4,562,461	4,331,597	4,251,729
Otras								
Corporaciones Públicas	22,238,616	22,389,269	22,856,883	23,490,975	25,032,915	25,305,561	24,577,909	23,763,806
Total Corporaciones Públicas <sup>3</sup>	26,342,442	26,640,811	27,287,996	28,118,067	30,801,418	31,208,750	30,311,690	29,424,221
Municipios	2,819,415	2,997,333	3,231,378	3,537,010	3,871,506	3,882,030	4,192,893	4,126,057
Total Deuda según TOMIS <sup>4</sup>	46,932,312	52,980,099	56,823,082	58,942,011	64,760,394	64,957,040	67,272,886	66,182,395
Deuda que no Grava el Erario	6,460,679	5,434,914	5,383,199	5,337,139	5,187,594	5,086,009	4,993,844	4,934,564
Gran Total Deuda	\$53,392,991	\$58,415,913	\$62,206,281	\$64,279,150	\$69,947,888	\$70,043,049	\$72,266,730	\$71,116,959

<sup>1</sup> Excluye Deuda Garantizada por el Gobierno Central emitida por Corporaciones Públicas. Incluye \$154.9 millones de deuda emitida por el Departamento de Hacienda durante los años fiscales 2013 y 2014. Esta deuda está asegurada por la buena fe, el crédito y el poder de imponer contribuciones para el Estado Libre Asociado y será repagada mediante una futura emisión de bonos. Incluye \$28.5 millones de una línea de crédito de la Administración de Servicios Generales.

<sup>2</sup> El total de la AEP excluye \$64.7MM que se encuentran en la deuda pagadera de asignaciones legislativas e incluye \$4,138 millones de deuda garantizada.

<sup>3</sup> Incluye AEP y la Deuda Garantizada.

<sup>4</sup> Tiered Operational Management Information System

La deuda no ha sido ajustada por concepto del balance de las cuentas de reserva para el pago del servicio de la deuda de las emisiones de bonos. La deuda del Gobierno Central excluye garantías del Gobierno Central e incluye financiamientos interinos otorgados al Gobierno Central.

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

## Margen Prestatario del Gobierno Central

El monto de la deuda del Gobierno Central está limitado constitucionalmente. El límite establecido requiere que el servicio de la deuda no exceda 15% del promedio de los ingresos internos correspondientes a los dos años fiscales anteriores al que se emite la deuda. Este margen se refiere a la deuda cuyo pago compromete el poder de imponer impuestos del Gobierno Central. Al 30 de junio de 2015, dicho margen constitucional máximo para servicio a la deuda es de \$1,282.7 millones.

Margen Prestatario del Gobierno Central Ingresos de Fuentes Estatales <sup>1</sup>	Junio 10	Junio 11	Junio 12	Junio 13	Junio 14	Junio 15
Promedio Años Fiscales 2009 y 2010	7,679,421,000					
Promedio Años Fiscales 2010 y 2011		7,333,246,000				
Promedio Años Fiscales 2011 y 2012			7,595,987.00			
Promedio Años Fiscales 2012 y 2013				8,089,241,500		
Promedio Años Fiscales 2013 y 2014					8,307,097,000	
Promedio Años Fiscales 2014 y 2015						8,551,640,000
Margen Constitucional Máximo (15%)	1,151,913,150	1,099,986,900	1,139,398,050	1,213,386,225	1,246,064,550	1,282,746,000
<b>Menos:</b> Servicio de la Deuda	826,812,043	876,205,286	964,415,697	965,950,823	1,166,467,851	1,263,437,354
Por ciento	10.77%	11.95%	12.70%	11.94%	14.04%	14.77%
<b>Igual a:</b> Margen de Libre Disposición (\$)	325,101,107	223,781,614	174,982,353	247,435,402	79,596,699	19,308,646
Por ciento disponible	4.23%	3.05%	2.30%	3.06%	0.96%	0.226

Según se observa en la tabla anterior, al 30 de junio de 2015, el Gobierno Central tenía un margen disponible para servicio de deuda constitucional adicional de 0.226%. Este margen permite emitir deuda constitucional adicional cuyo servicio anual ascienda a \$19 millones. Si calculamos esa cifra adicional utilizando una tasa de interés máxima de 12% a un término de 25 años, el Gobierno Central podría teóricamente emitir \$151 millones en obligaciones adicionales, sin exceder el referido límite constitucional. Sin embargo, el disponer de autoridad legal para emitir deuda no significa que exista capacidad financiera para emitir dicha deuda. La tabla a continuación detalla los Bonos de Obligación General al 30 de junio de 2015.

<sup>1</sup> El margen aquí presentado no incluye la deuda extinguida utilizando "Guaranteed Investment Contracts".

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

**BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO PARA PUERTO RICO**  
**ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO**  
**EMISIONES DE BONOS PENDIENTES**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2015**

Fecha	Emisión de Bonos	Valor Par	Principal Vigente	Fecha de Vencimiento
4/15/1995	Public Improvement Bonds of 1995	325,000,000.00	13,640,000.00	7/1/2015
1/1/1996	Public Improvement Bonds of 1996	350,440,000.00	13,510,000.00	7/1/2015
4/3/1997	Public Improvement Bonds of 1997	369,000,000.00	15,190,000.00	7/1/2015
1/15/1998	Public Improvement Refunding Bonds, Series 1998	503,963,264.10	127,826,049.85	7/1/2026
4/14/1998	Public Improvement Bonds of 1998	500,000,000.00	36,255,000.00	7/1/2016
12/17/1998	Public Improvement Bonds of 1999	475,000,000.00	79,405,000.00	7/1/2028
4/5/2000	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2000	55,910,993.15	4,075,993.15	7/1/2020
6/7/2001	Public Improvement Bonds of 2001, Series A	410,970,000.00	268,270,000.00	7/1/2023
6/7/2001	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2001	337,235,000.00	40,640,000.00	7/1/1930
10/25/2001	Public Improvement Bonds of 2002, Series A	455,000,000.00	301,955,000.00	7/1/1931
10/25/2001	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2002 A	837,960,000.00	698,480,000.00	7/1/2021
8/8/2002	Public Improvement Bonds of 2003, Series A	460,000,000.00	116,395,000.00	7/1/2022
8/8/2002	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2003 A	89,610,000.00	41,500,000.00	7/1/2017
5/6/2003	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2003 C	1,018,245,000.00	194,610,000.00	7/1/2028
10/16/2003	Public Improvement Bonds of 2004, Series A	457,175,000.00	149,720,000.00	7/1/1930
10/7/2004	Public Improvement Bonds of 2005, Series A	440,460,000.00	307,985,000.00	7/1/1931
6/23/2006	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2006 A	101,695,000.00	78,930,000.00	7/1/1935
8/10/2006	Public Improvement Bonds of 2006, Series A	500,000,000.00	400,920,000.00	7/1/1930
8/10/2006	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2006 B	335,650,000.00	128,235,000.00	7/1/1935
8/30/2006	Public Improvement Bonds of 2006, Series B	39,380,000.00	39,380,000.00	7/1/2017
10/4/2007	Public Improvement Bonds of 2007, Series A	408,800,000.00	408,800,000.00	7/1/1937
10/16/2007	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2007 A	926,570,000.00	388,100,000.00	7/1/1934
5/7/2008	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2008 A	735,015,000.00	533,495,000.00	7/1/1932
5/7/2008	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2008 C - Local	190,135,000.00	167,520,000.00	7/1/2028
9/18/2008	Public Improvement Bonds of 2008, Series A	250,000,000.00	228,710,000.00	7/1/1938
9/17/2009	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2009 A	3,425,000.00	3,425,000.00	7/1/1931
11/17/2009	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2009 B	372,685,000.00	372,685,000.00	7/1/1939
12/16/2009	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2009 C	210,250,000.00	210,250,000.00	7/1/1939
2/17/2011	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2011 A	356,520,000.00	356,520,000.00	7/1/1940
3/17/2011	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2011 C	442,015,000.00	442,015,000.00	7/1/1940
7/12/2011	Public Improvement Bonds of 2011	304,000,000.00	304,000,000.00	7/1/1941
7/12/2011	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2011 D	52,190,000.00	51,235,000.00	7/1/2020
7/12/2011	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2011 E	245,915,000.00	245,915,000.00	7/1/1934
3/29/2012	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2012 B - Local	415,270,000.00	289,675,000.00	7/1/1933
4/3/2012	Public Improvement Refunding Bonds, Series 2012 A	2,318,190,000.00	2,318,190,000.00	7/1/1941
3/17/2014	General Obligation Bonds of 2014, Series A	3,500,000,000.00	3,500,000,000.00	7/1/1935
<b>Total</b>			<b>\$12,877,457,043.00</b>	

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

El ELA también tiene deuda pagadera de asignaciones legislativas. Esta deuda se compone de (i) bonos emitidos por la Corporación para el Financiamiento Público (PFC, por sus siglas en inglés) o (ii) financiamientos con el BGF.

A continuación un detalle de dichas obligaciones:

	Balance		
	(en millones de dólares)		
	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Asignaciones Legislativas	3,294	3,290	3,394
FIA – Bonos COFINA		15,224	15,224
Otros *	15,224	654	653
(Previously FIA)	749		
Total Deuda pagadera IVU y Asignaciones Legislativas	19,267	19,168	19,271

	Balance		
	(en millones de dólares)		
	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Bonos/Pagares con Terceros	16,352	16,352	16,351
Deuda con el BGF	2,089	2,096	2,205
Deuda de Hacienda con el BGF	826	720	715
Total Deuda pagadera IVU y Asignaciones Legislativas	19,267	19,168	19,271

\* Financiamientos pagaderos de asignaciones legislativas

### DEUDA DE LOS MUNICIPIOS

Los municipios incurren en deudas con el BGF y otras entidades bancarias o financieras, ya sean públicas o privadas, para financiar sus obras de mejoras permanentes, adquisiciones de equipos/propiedades, refinanciar deudas operacionales y cualquier otro proyecto que esté legalmente autorizado a emprender. Para poder obtener los financiamientos, los municipios deben cumplir con los siguientes controles: márgenes prestatarios y capacidad de repago, según se presenta a continuación:

Bonos y Pagares de Obligación General Municipal - Contribución Adicional Especial (CAE):

- Margen Legal – el total de la deuda municipal está limitada por ley al 10% del valor total de la tasación de la propiedad tributable no exonerada y de la propiedad exonerada dentro de su límite territorial; y
- Capacidad de Repago – se toma en consideración el promedio de los recaudos de los últimos dos años de la Contribución Adicional Especial y el balance en el Fondo de Redención para determinar la capacidad de repago de cada municipio. Es importante destacar que el balance en el Fondo de Redención nunca puede ser menor de \$20,000. La Legislatura Municipal aprueba, mediante ordenanza, la imposición anual de la CAE, sin limitación en cuanto al tipo o cantidad, suficiente para cubrir el servicio de la deuda.

Financiamientos pagaderos del IVU:

- Capacidad de Repago – se toma en consideración el promedio de ingresos de los últimos dos años del IVU para determinar la capacidad de repago de cada municipio.

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Bonos, Pagarés o Instrumentos de Obligación Especial – Ingresos Operacionales:

- Margen Legal – el total de la deuda municipal no puede exceder el 10% del promedio de los ingresos operacionales recurrentes del Municipio de los dos años fiscales inmediatamente anteriores al año fiscal corriente
- Capacidad de Repago – se toman en consideración los ingresos operacionales y el pago de principal e intereses del servicio de la deuda actual para determinar su capacidad de repago.

Bonos de Rentas – Proyectos generadores de rentas auto liquidables

- Capacidad de Repago – se toman en consideración las proyecciones de ingresos y gastos presentados en el estudio de viabilidad que presenta el municipio para determinar si el proyecto a financiar es autosustentable.

Al 30 de junio de 2015, el total de la deuda de los municipios era \$4,126.1 millones, lo que representa una reducción de 1.6% con respecto a junio de 2014.

## DEUDA DE LAS CORPORACIONES PÚBLICAS

La deuda de las corporaciones públicas se rige por las resoluciones o los contratos de fideicomisos que cada una de las corporaciones públicas suscribe con los inversionistas a través de uno o más fiduciarios.

Cada una de estas resoluciones o contratos establece, entre otros aspectos, el nivel de ingresos requerido sobre el servicio de su deuda actual y aquel que es necesario para emitir nueva deuda. Además, establece los parámetros y salvaguardas necesarias para que el manejo y pago de las obligaciones de deuda sean canalizadas efectivamente.

Salvo en los casos de ciertos tipos de emisiones de deuda (bonos de obligación especial, etc.), por lo regular el nivel de ingresos requerido para determinar el margen prestatario es, a su vez, influenciado por el balance de la deuda vigente del emisor.

La siguiente tabla presenta un resumen de la deuda de bonos, servicio máximo de pago de la deuda, e ingresos requeridos al 30 de junio de 2015 de seis de las principales corporaciones públicas:

Corporación	Balance en bonos por pagar (30/6/15) <sup>(a)</sup>	Servicio máximo en cualquier año y otros requisitos	Ingresos requeridos <sup>(b)</sup>
AEE	\$ 8,322.4	\$ 655.7	\$ 786.8
ACT <sup>(c)</sup>	4,717.1	347.2	520.8
AEP <sup>(d)</sup>	4,138.3	961.3	961.3
AAA <sup>(e)</sup>	4,041.9	284.7	341.6
CFI	175.5	25.7	32.1
UPR	451.8	42.6	63.9
Total	\$21,847.0	\$2,317.2	\$2,706.5

a) No incluyen valor apreciado de los "Capital Appreciation Bonds".

b) Según contrato de fideicomiso

c) El servicio máximo de la deuda y los ingresos requeridos reflejados en la tabla son de los bonos "senior" exclusivamente. El total de los bonos "senior" exclusivamente.

d) Asumiendo que los bonos de la Serie R no se refinancian

e) El servicio máximo de la deuda y los ingresos requeridos reflejados en la tabla son de los bonos "senior" exclusivamente.



# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Al cierre del año fiscal 2015, la deuda agregada de bonos de estas corporaciones públicas ascendía a \$21,847.0 millones, el servicio máximo agregado de la deuda era de \$2,317.2 millones, y el ingreso agregado mínimo requerido en los contratos de fideicomiso sumaba \$2,706.5 millones. En comparación, en el año fiscal 2014 la deuda agregada de bonos de estas corporaciones públicas ascendía a \$22,316.8 millones y el ingreso agregado requerido sumaba \$2,641.9 millones. Esto representó una disminución de aproximadamente (.02%) en el balance de deuda agregada por concepto de bonos, y un aumento de .02% en el nivel agregado de ingresos requeridos en dichas resoluciones o contratos.

Históricamente, el BGF, en su rol de agente fiscal y asesor financiero (cuyo rol ahora asume la AAFAP), ha supervisado cuidadosamente cada emisión de bonos de las corporaciones públicas, independientemente del margen libre de la entidad emisora, para que las mismas puedan ser emitidas en cumplimiento con las regulaciones federales y estatales vigentes.

## Deudas de Principales Corporaciones Públicas

La función histórica del BGF como agente fiscal y asesor financiero, la cual ahora reside en la AAFAP, incluye estructurar y coordinar préstamos y emisiones de deuda del ELA, sus agencias, municipios y corporaciones públicas. Como parte del proceso de reforzar el rol de agente fiscal del BGF, desde el 2009 se firmaron acuerdos de colaboración fiscal con la AAA, AEE, ACT, AP, ASSES, ASEM, ATM, y UPR. Como parte de estos acuerdos, se le requiere a las entidades implantar planes de estabilización fiscal y entregar información financiera mensualmente. El propósito de estos acuerdos de colaboración fiscal es apoyar a las entidades mencionadas anteriormente en ser autosuficientes, además de proteger y mejorar su calificación crediticia, de manera que pueda acceder el financiamiento adecuado para cubrir sus necesidades de mejoras de capital y para operar de manera eficiente y en cumplimiento con leyes y regulaciones aplicables.

A continuación, se presenta un breve resumen de la deuda y otra información de las corporaciones públicas con más necesidades de financiamientos:

**Autoridad de Acueductos y Alcantarillados (AAA)** - La AAA posee y opera el sistema público de acueductos y alcantarillados que da servicio a un total aproximado de 1.2 millones de clientes. Al cierre del año fiscal 2015, la AAA culminó sus operaciones con una pérdida operacional de \$124.3 millones, y una disminución en la posición neta de \$107.6 millones. La deuda pública total de la AAA al 30 de junio de 2015 (excluyendo el refinanciamiento de la deuda bajo la Ley 164-2001) ascendía a \$4,712.0 millones, de los cuales \$4,042.0 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$700.0 millones representaba otras obligaciones.

El programa de mejoras capitales de esta corporación, para el período de 5 años que termina el 30 de junio del 2020, asciende a \$1,383.0 millones. Durante las pasadas dos décadas, su programa de mejoras capitales ha sido financiado principalmente mediante financiamientos pagaderos de asignaciones legislativas, asignaciones del gobierno federal, emisiones de bonos y, en una menor proporción, de ingresos generados internamente.

**Autoridad de los Puertos (AP)** – Los estados financieros no auditados de la AP, al cierre del año fiscal 2015, reflejó una pérdida operacional de \$11.3 millones y una reducción en activos netos de \$61.5 millones. La deuda pública total de la AP, al 30 de junio de 2015, ascendía a \$285.6 millones.

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Al 30 de junio de 2015, la AP mantenía vigente un préstamo por \$44 millones con el BGF concerniente al proyecto San Juan Waterfront, mejor conocido como Bahía Urbana. Esta facilidad de crédito está colateralizada con propiedad inmueble y cesiones de contratos de arrendamiento.

Al 30 de junio de 2015, la AP mantenía vigente otro financiamiento no rotatorio de hasta un máximo de \$41.4 millones con el propósito de incentivar el desarrollo de las operaciones de *Maintenance, Repair and Overhaul* ("MRO") en el Aeropuerto Regional de Aguadilla. El producto del financiamiento se depositaría en el Fondo de Incentivos Especiales administrado por la Compañía de Fomento Industrial de Puerto Rico (CFI). La Asamblea Legislativa aprobó la Resolución Conjunta 99-2014, la cual enmendó la RC 41-2014 a los fines de autorizar a la AP a tomar dinero a préstamo y proveer para el pago de la obligación autorizada, ambas mediante asignaciones a consignarse en el Presupuesto General de Gastos desde el Año Fiscal 2016-2017 hasta el Año Fiscal 2045-2046.

Por otro lado, AFI sirvió como *conduit* para la AP en la emisión de bonos *2011 PRIFA Bonds Series A, B & C* para el pago de ciertas deudas de la AP, según se describe a continuación:

- 2011 Series A - \$163,300,000
- 2011 Series B - \$192,830,000
- 2011 Series C - \$136,385,000

De estas series, la única que permanece vigente es la "2011 Series B". Según indicado en el párrafo anterior, esta emisión fue efectuada por AFI a favor de la AP, pero es la AP la responsable del pago del servicio de la deuda de la misma. Originalmente, estos bonos se contemplaban repagar en su totalidad con el producto de la concesión del Aeropuerto LMM (P3), sin embargo, el producto de dicha concesión resultó ser insuficiente para el pago de ésta y otras obligaciones de la AP. Desde su origen, las tres series antes mencionadas fueron garantizadas por dos cartas de crédito emitidas por el BGF para el pago directo de dicha deuda. Las cartas de crédito del BGF están sujetas a la moratoria declarada por el Gobernador recientemente mediante la Orden Ejecutiva 2016-14.

El programa de mejoras capitales de esta corporación no ha sido provisto al BGF.

**Autoridad de Energía Eléctrica (AEE)** - La AEE posee y opera el sistema eléctrico del país. Actualmente, la AEE sirve a un total aproximado de 1.4 millones de clientes. La AEE cerró el año fiscal 2014 con un ingreso operacional de \$223.0 y una reducción en activos netos (pérdida) de \$419.8 millones. De conformidad con su contrato de fideicomiso, la AEE cerró dicho año fiscal con un ingreso neto de \$576.4 millones.

La deuda pública total de la AEE, al 30 de junio de 2015, ascendía a \$9,054.2 millones, de los cuales \$8,322.4 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$731.8 millones representaba otras obligaciones.

El programa de mejoras capitales de la AEE asciende a \$506.3 millones para el período de 2 años que termina el 30 de junio de 2016. Este programa es financiado principalmente mediante emisiones de bonos y otros financiamientos pagaderos con los ingresos de la AEE.

Ante la inhabilidad de la AEE de cumplir con ciertos pagos de servicio de deuda, la AEE ha otorgado contratos de indulgencia y reestructuración con ciertos acreedores. Los esfuerzos para lograr una reestructuración de las obligaciones de la AEE continúan en curso.

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

**Autoridad de Carreteras y Transportación (ACT)** - La ACT posee y opera el sistema de autopistas y principales carreteras del país. Los estados financieros auditados reflejan que la ACT cerró el año fiscal 2015 con una pérdida operacional de \$625.8 millones y una reducción en la posición neta de \$190.2 millones. La deuda pública total de la ACT, al 30 de junio de 2015, ascendía a \$6,530.1 millones, de los cuales \$4,717.1 millones representaba deuda de emisiones de bonos y \$1,813.0 millones representaba otras obligaciones. De conformidad con la OE 46, el ELA actualmente está reteniendo el producto de ciertas contribuciones que se utilizaban para el pago de los bonos de la ACT.

**Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura (AFI)** – Los recursos económicos de AFI provienen principalmente de los primeros recaudos del arbitrio sobre el ron producido en Puerto Rico y vendido en los Estados Unidos, los cuales son cobrados por el Gobierno Federal y devueltos al ELA, y del producto del impuesto sobre el petróleo crudo, productos parcialmente elaborados y productos derivados de petróleo. Sin embargo, de conformidad con la OE 46, el ELA actualmente está reteniendo dichos ingresos.

Al 30 de junio de 2015, la deuda pública de AFI ascendía a \$2,184.5 millones, de los cuales \$1,889.3 millones representaban el balance de bonos y \$95.2 millones correspondían a otras obligaciones. Como parte de sus responsabilidades, AFI funge como el administrador financiero de los programas de los Fondos Rotatorios de Agua Limpia y Agua Potable con una cartera de préstamos con una cantidad máxima autorizada combinada de \$971.5 millones y un balance agregado ascendente a \$556.3 millones, al 30 de junio de 2015. Debido a la reasignación de fondos ordenada por la OE 46, el 1 de enero de 2016 AFI no pudo hacer un pago de \$35.9 millones por concepto de servicio de deuda de sus bonos pagaderos de los recaudos del arbitrio sobre el ron.

**Compañía de Fomento Industrial (CFI)** – La CFI fue creada principalmente para estimular la economía de Puerto Rico mediante la formación de nuevas empresas locales y promover en Puerto Rico la inversión de capital externo. Para cumplir con su misión la CFI tiene múltiples programas y provee facilidades industriales mediante la renta o la venta de las mismas a empresas calificadas como también provee asistencia a las compañías mediante incentivos especiales. Al 30 de junio de 2015, la CFI tenía una deuda total de \$261.8 millones, de los cuales \$175.5 millones representaban deudas de emisiones de bonos y \$86.3 millones de otras deudas.

**Autoridad de Edificios Públicos (AEP)** – La AEP supervisa el diseño y construcción de facilidades que son arrendadas a agencias, departamentos e instrumentalidades del ELA.

Al 30 de junio de 2015, la AEP mantiene un Programa de Mejoras Permanentes de \$153.7 millones que comprende los años fiscales 2015-2019. Este importe incluye \$49.1 millones de las Escuelas de Primera (Escuelas Siglo XXI) en desarrollo por AFI. Este Programa se financia principalmente mediante líneas de crédito interinas otorgadas por el BGF que luego se convierten en financiamientos permanentes a través de emisiones de bonos que son vendidas en el Mercado Exento de bonos municipales de los Estados Unidos.

Las emisiones de bonos de la AEP son pagaderas de las rentas recibidas por las diferentes dependencias gubernamentales que arriendan las mismas. La mayor parte de esta renta es pagadera del Fondo General.

La deuda en bonos de la AEP al 30 de junio de 2015 asciende a \$4,138.0 millones. Además, mantiene cuatro líneas de crédito con el BGF con un balance adeudado de \$178 millones, tres de estas líneas de crédito financian parte de su actual Programa de Mejoras Permanentes.

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

**Universidad de Puerto Rico (UPR)** – La UPR, con aproximadamente 59,924 estudiantes durante el primer semestre del año académico 2015-2016, es la principal institución educativa de Puerto Rico. La principal fuente de ingresos de la UPR lo son las asignaciones mediante fórmula (9.6% del promedio de los ingresos del Fondo General durante los dos años fiscales previos a cada asignación) que recibe anualmente del Gobierno Central. Otros ingresos que también genera la UPR lo son: matrícula, fondos federales, empresas auxiliares (librerías, cafeterías, etc.), intereses y otros.

Al 30 de junio de 2015, la UPR tenía una deuda total de \$594 millones, incluyendo \$82.4 millones en obligaciones con el BGF. La deuda en bonos de la UPR, al 30 de junio de 2015, asciende a \$451.8 millones. Estas cantidades no incluyen la deuda que tiene Servicios Médicos Universitarios con el BGF por aproximadamente \$13.7 millones a esa misma fecha, la cual está garantizada por la UPR.

**Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico** – EL BGF es una corporación pública del ELA gobernada por una Junta de Directores designados por el Gobernador con el consejo y consentimiento del Consejo de Secretarios. Históricamente, el BGF ha sido el principal depositario de fondos públicos y prestamista del Estado Libre Asociado, sus instrumentalidades y municipios. Al 31 de diciembre de 2015 el BGF tenía \$3.76 Billones de notas en circulación. Las notas del BGF son obligaciones generales del BGF, pagaderas de los ingresos de éste. Al amparo de la Ley 21, el 30 de abril de 2016, el Gobernador declaró una moratoria en el pago de ciertas obligaciones del BGF, incluyendo sus notas. Conforme a dicha orden ejecutiva, el 1 de mayo de 2016, el BGF no realizó un pago de principal de aproximadamente \$367 millones por concepto de sus notas.

**Corporación para el Financiamiento Público (PFC, por sus siglas en inglés)** – PFC fue creada como subsidiaria del BGF, mediante la Resolución 5044 del 12 de diciembre de 1984, como un mecanismo alternativo para financiar las necesidades de ciertas instrumentalidades gubernamentales. Se creó con el poder de tomar dinero prestado y emitir bonos y otras obligaciones para proveer fondos para adquirir o comprar obligaciones que han sido emitidas al BGF por instrumentalidades gubernamentales que no tienen la capacidad legal de acceder al mercado de bonos o bancario. Esto permite obtener tasas de interés a un nivel razonable, que benefician al Fondo General, quien ha sido la principal fuente de pago de estos financiamientos.

Desde su creación, PFC se ha utilizado como mecanismo para colocar deuda en el mercado de bonos. El primer financiamiento para el cual se utilizó fue el refinanciamiento de la deuda de la Corporación Azucarera para el año 1985.

Luego, en el año 1995, cuando se vendió la Autoridad de las Navieras, la deuda asumida por el Gobierno Central fue colocada en el mercado de bonos mediante el uso de la Corporación.

El balance total de la deuda de PFC al 30 de junio de 2015 asciende a \$1,090.7 millones. A continuación se presenta una distribución de la deuda de PFC:

CORPORACIÓN PARA EL FINANCIAMIENTO PÚBLICO		
Descripción	Valor Nominal	Capital Pendiente
2011 Series A Bonds -Restructuring	\$242,430,000	
Act 164 (PRASA)		\$ 242,430,000
2011 Series B Bonds- Restructuring	\$437,645,000	
Act 164 (PRASA)		274,945,000
PRASA - Superaqueduct		162,700,000
2012 Series A Bonds- Restructuring	\$410,665,000	
Act 164 (PRASA)		278,971,000
Maritime		131,694,000
<b>TOTAL</b>		<b>\$1,090,740,000</b>

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

El servicio de deuda de los bonos emitidos por la PFC es pagadero únicamente de asignaciones legislativas presupuestadas. En agosto de 2011 se emitió la Serie 2011A por un total de \$242,430,000, y esta serie refinanció parte de PRASA Súper-acueducto y los nuevos bonos de esta serie se emitieron bajo las disposiciones de la Ley 164. Posteriormente, en diciembre de 2011, se emitió la Serie 2011B por un total de \$437,645,000 y esta serie refinanció la Serie 2003C (bajo Hacienda), la Serie 2004 A (bajo OMEP), la Serie 1999 (bajo AFASS) y parte de PRASA Súper-acueducto de la Serie 2004A. De esta serie, \$274,945,000 se emitieron bajo las disposiciones de la Ley 164 y \$162,700,000 es lo que queda vigente del Súper-acueducto de PRASA. Finalmente, en junio de 2012, se emitieron \$410,665,000 y esta serie refinanció parcialmente las Series 2003 y 2004 de la AP y lo que quedaba vigente bajo la Ley 164. De esta serie, \$278,971,000 se emitieron bajo la Ley 164 y \$131,694,000 bajo la AP. El total de \$1,090,740,000 es lo único que queda vigente bajo la PFC en estos momentos.

En el presupuesto del ELA para el año fiscal 2016 no se incluyó una asignación presupuestaria para el pago del servicio de deuda de PFC. Por lo tanto, PFC no ha realizado la mayor parte de los pagos de servicio de deuda programados para el año fiscal en curso. Al 1 de marzo de 2016, la cantidad no pagada ascendía a aproximadamente \$90.2 millones.

### **Corporación del Fondo de Interés Apremiante de Puerto Rico (COFINA)**

A continuación se presenta un resumen en torno a la creación, la estructura y el funcionamiento de COFINA.

COFINA fue creada en virtud de la Ley 91-2006, según enmendada (en adelante, "Ley 91"). La misma es una corporación pública e instrumentalidad independiente del ELA, adscrita al BGF. COFINA tiene los mismos poderes, derechos y facultades concedidas al BGF bajo su Carta Constitucional, excepto que COFINA no tiene el poder de actuar como agente fiscal. La Junta de Directores de COFINA está compuesta por los miembros de la Junta de Directores del BGF. Los ingresos, operaciones, propiedades, bonos, pagarés y otras obligaciones de COFINA gozan de la misma exención contributiva que goza el BGF. La Ley 116-2013 modificó los usos autorizados de COFINA (según se describe a continuación).

COFINA tiene como propósito emitir bonos y utilizar otros mecanismos de financiamiento para los siguientes propósitos: (i) pagar o refinanciar, directa o indirectamente, toda o parte de la deuda extraconstitucional del ELA existente al 30 de junio de 2006 y el interés pagadero sobre ésta, (ii) pagar toda o parte de la deuda del Secretario de Hacienda con el BGF por la cantidad de \$1,000 millones que se utilizó para financiar el déficit presupuestario del año fiscal 2008-2009, (iii) pagar todo o parte de: (a) financiamientos otorgados o que se otorgarán al ELA hasta el 30 de junio de 2014 por el BGF o por otras instituciones financieras pagaderos de emisiones futuras de bonos de obligación general del ELA incluyendo, pero no limitado a, notas emitidas por el ELA en anticipación de emisión de bonos, (b) financiamientos evidenciados por bonos o pagarés del ELA cuyos intereses son variables y las obligaciones incurridas bajo cualquier tipo de contrato de financiamiento, garantía o contrato de intercambio de tasas de interés (*interest rate swaps*) otorgados con relación a dichos bonos o pagarés variables, y (c) cualquier deuda del ELA sin fuente de repago o pagadera de asignaciones presupuestarias del ELA existente al 30 de junio de 2013, (iv) pagar todas o parte de las cuentas por pagar a suplidores del ELA, (v) pagar o financiar gastos operacionales del ELA correspondientes a los años fiscales 2008-09, 2009-10 y 2010-11, (vi) pagar o financiar gastos operacionales del ELA correspondientes al año fiscal 2011-2012, los cuales se incluirán dentro del presupuesto anual del ELA, (vii) pagar o financiar gastos operacionales del ELA correspondientes al año fiscal 2012-13, 2013-2014 y 2014-2015, (viii) generar fondos para nutrir el Fondo de Estímulo Económico de Puerto Rico que se establece bajo el Artículo 6 de esta Ley, (ix) nutrir el Fondo de Emergencia del ELA para atender gastos que surjan como resultado de algún evento catastrófico como huracanes o inundaciones; (x) generar fondos para nutrir el Fondo de Cooperación Económica y Alternativas

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

para Empleados Públicos; (xi) nutrir el Fondo de Reconstrucción Fiscal creado por la Ley 45-2013 o pagar o refinanciar, directa o indirectamente, toda o parte de la deuda autorizada por la Ley 45-2013; y (xii) pagar, financiar o refinanciar los bonos, préstamos o notas en anticipación de bonos emitidos por el ELA bajo las Leyes 242-2011 y 47-2013 o cubrir el costo de mejoras públicas necesarias que pudieran ser financiadas por los bonos autorizados por las Leyes 242-2011 y 47-2013 (en adelante, los “Usos Autorizados”).

El Fondo de Interés Apremiante (en adelante, “FIA”), creado por la Ley 91, es un fondo especial cuyos dineros son utilizados para repagar los bonos emitidos por COFINA, el producto neto de los cuales COFINA utilizó o debe utilizar para atender los Usos Autorizados. El FIA y todos los fondos depositados o a ser depositados en el mismo fueron transferidos y pasaron a ser propiedad de COFINA en consideración al compromiso de que, con el producto neto de las emisiones de bonos o fondos y recursos disponibles de COFINA, ésta pague o establezca mecanismos de pago para todo o parte de los Usos Autorizados.

## I. Bonos Emitidos por COFINA

Al 30 de junio de 2015, COFINA tenía las siguientes series de bonos vigentes, para un total de principal agregado de \$15,223,820,615.80:

Fecha de Emisión	Serie	Principal
<b>Senior</b>		
31/07/2007	2007 A	\$ 2,367,603,572.60
31/07/2007	2007 B	1,333,101,779.90
20/12/2007	2007 C	499,996,627.90
26/06/2008	2008 A	737,046,992.35
18/06/2009	2009 C	237,875,000.00
13/12/2011	2011C	1,006,474,702.00
		<u>91,155,000.00</u>
		<b>\$6,273,253,674.75</b>
<b>First Subordinate</b>		
18/06/2009	2009 A	\$ 3,365,373,700.00
25/06/2009	2009 B	1,179,425,799.20
09/02/2010	2010 A	1,823,757,271.30
30/06/2010	2010 C	1,619,404,596.60
30/06/2010	2010 D	89,435,000.00
30/06/2010	2010 E	92,755,000.00
23/11/2011	2011 A	734,795,573.95
		<u>45,620,000.00</u>
		<b>\$8,950,566,941.05</b>
	<b>Total</b>	<b>\$15,223,820,615.80</b>

Los bonos de COFINA se emiten conforme a la Resolución para los Bonos de Renta del IVU (*Sales Tax Revenue Bond Resolution*) adoptada por la Junta de Directores de COFINA el 13 de julio de 2007, según enmendada, y en virtud de la cual The Bank of New York Mellon ejerce su función de fiduciario (el “Fiduciario”).

## II. Pignoración del Impuesto sobre las Ventas y Uso y del Fondo de Interés Apremiante

La Ley 116-2013 modificó la Renta Fija. Sin embargo, la Ley 72-2014 dejó sin efecto dichas modificaciones hasta que COFINA emita bonos al mercado o efectúe cualquier otro tipo de financiamiento cuya fuente de repago dependa de los ingresos que se producirían de las modificaciones provistas en la Ley 116-2013. En ese momento, las disposiciones de la Ley 116-2013 dejadas sin efecto entrarían en vigor el año fiscal siguiente a la fecha de dicho financiamiento. La descripción que se incluye a continuación de la Renta Fija refleja las disposiciones que están en efecto actualmente e incorporan las enmiendas provistas en la Ley Núm. 101-2015.

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

“El FIA se nutrirá cada año fiscal de las siguientes fuentes, cuyo producto ingresará directamente en el FIA al momento de ser recibido y no ingresará al Tesoro de Puerto Rico, ni constituirá recursos disponibles del ELA, ni estará disponible para el uso del Secretario de Hacienda del ELA (en adelante, “Impuesto Pignorado”):

(a) Los primeros recaudos del impuesto sobre ventas y uso (en adelante impuesto) establecido por las Secciones 4020.01 y 4020.02 del Subtítulo D de la Ley 1-2011, según enmendada, conocida como el “Código de Rentas Internas para un Nuevo Puerto Rico” (Código) hasta la siguiente cantidad; disponiéndose que, una vez entre en vigor el impuesto de valor añadido dispuesto por la Sección 4120.01 del Subtítulo DD del Código, o el impuesto que resulte de la legislación que sea producto de las recomendaciones de la Comisión creada por el Artículo 33 de la Ley 72-2015, las referencias en esta Ley al impuesto sobre ventas y uso, incluyendo el término definido “impuesto”, se considerarán reemplazadas por referencias al impuesto de valor añadido dispuesto por la Sección 4120.01 del Subtítulo DD del Código, o el impuesto que resulte de la legislación que sea producto de las recomendaciones de la Comisión creada por el Artículo 33 de la Ley 72-2015, el cual constituirá colateral o un impuesto similar o comparable al impuesto sobre ventas y uso conforme al Artículo 5(c) de la Ley 91-2006, según enmendada:

- (i) El producto de la cantidad del impuesto recaudado durante dicho año fiscal multiplicado por una fracción cuyo numerador será el 2.75% y cuyo denominador será la tasa contributiva de dicho impuesto, dicha fracción siendo denominada de aquí en adelante como “el 2.75% del Impuesto”, o
- (ii) La Renta Fija aplicable, lo que sea mayor.

(b) Cualquier subsidio que COFINA reciba bajo el Programa Federal conocido como “*Build America Bonds*”.

La Renta Fija para cada año fiscal será igual a la suma de la Renta Fija Original y la Renta Fija Adicional.

La Renta Fija Original para el año fiscal 2007-2008 será de ciento ochenta y cinco millones (185,000,000) de dólares. La Renta Fija Original para cada año fiscal posterior será igual a la Renta Fija Original para el año fiscal anterior más cuatro por ciento (4%), hasta un máximo de mil ochocientos cincuenta millones (1,850,000,000) de dólares.

La Renta Fija Adicional para los años fiscales 2006-2007, 2007-2008, y 2008-2009 será igual a cero (0) dólares. La Renta Fija Adicional para el año fiscal 2009-2010 será igual a trescientos cincuenta millones ciento sesenta y ocho mil (350,168,000) dólares. La Renta Fija Adicional para cada año fiscal posterior será igual a la Renta Fija Adicional para el año fiscal anterior más cuatro por ciento (4%), hasta el año fiscal en que la suma de la Renta Fija Original y la Renta Fija Adicional sea igual a mil ochocientos cincuenta millones (1,850,000,000) de dólares (“Año Máximo”). La Renta Fija Adicional para cada año fiscal posterior al Año Máximo se reducirá a aquella cantidad necesaria para que la suma de la Renta Fija Original y la Renta Fija Adicional sea igual a mil ochocientos cincuenta millones (1,850,000,000) de dólares. La Renta Fija para cualquier año fiscal provendrá de la porción correspondiente al Estado Libre Asociado de Puerto Rico de los primeros recaudos del Impuesto.”

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

## III. Procedimientos para el Cobro y Depósito del IVU al FIA

A continuación se desglosa el procedimiento implantado por el Secretario de Hacienda con el propósito de cumplir con los requisitos establecidos por la Ley 91:

- a) En o antes del décimo día de cada mes, el comerciante presenta su planilla y paga el IVU recaudado durante el mes anterior a First Data Corp., un proveedor de comercio electrónico ("First Data"), al Banco Popular de Puerto Rico ("BPPR") u otro recaudador designado por el Secretario de Hacienda ("Recaudador Autorizado").
- b) Diariamente, First Data, BPPR y los Recaudadores Autorizados tienen que transferir a una cuenta conjunta del BGF y COFINA con BPPR todos los pagos del IVU recibidos de comerciantes (la "Cuenta IVU").
- c) Una vez el dinero es depositado en la Cuenta IVU, el BPPR a su vez transfiere diariamente (con 2 días de retraso) las recaudaciones al Fiduciario hasta que se haya depositado la Renta Fija aplicable y de ahí en adelante al Departamento de Hacienda hasta que reciba la porción que le corresponde de las recaudaciones recibidas a la fecha en el año fiscal. Subsiguientemente, BPPR tiene que dividir las recaudaciones adicionales del IVU según se describe a continuación.

## IV. Modificaciones Recientes a COFINA

La Ley 18-2014 modificó la distribución de los fondos del IVU que se transfieren a COFINA y que recibe el ELA mediante (i) el aumento de la porción del IVU correspondiente al ELA de 5.5% a 6.0% y (ii) la creación del Fondo de Administración Municipal ("FAM"). Como resultado de estas modificaciones, COFINA tiene derecho a recibir una cantidad igual a (i) la Renta Fija y (ii) 2.75% del 6.0% del IVU correspondiente al ELA, lo que sea mayor, mientras que el ELA recibirá la cantidad restante después de transferirle la Renta Fija a COFINA, pero no más del 2.75% del 6.0% del IVU correspondiente al Fondo General. Además, comenzando en el año fiscal 2015, el FAM tendrá derecho a recibir 0.5% del IVU correspondiente al ELA para el año fiscal en curso. Los depósitos al FAM se harán una vez se haya depositado la Renta Fija correspondiente en COFINA, pero antes de comenzar a hacer los depósitos correspondientes al Fondo General. Una vez todos los depósitos correspondientes se hayan hecho a COFINA, al FAM y al Fondo General, los fondos del IVU correspondientes al ELA se dividirán como sigue: (i) 45.8% a COFINA, (ii) 45.8% al Fondo General y (iii) 8.3% al FAM.

La Ley Núm. 101-2015 enmendó el Código de Rentas Internas de Puerto Rico para imponer una sobretasa de 4.5% al IVU. La cantidad recaudada por el Secretario de Hacienda con relación a esta sobretasa no es propiedad de COFINA, sino que ingresa al Fondo General directamente.

## Corporación de Financiamiento Municipal (COFIM)

La Corporación de Financiamiento Municipal (COFIM) es una corporación pública e instrumentalidad del Estado Libre Asociado de Puerto Rico (ELA) adscrita al Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico. Esta corporación fue creada por la Ley 19 del 24 de enero de 2014. COFIM está facultada para emitir bonos, utilizar otros mecanismos de financiamiento para pagar o refinanciar, directa o indirectamente, toda o parte de las obligaciones de los municipios del ELA que son pagaderos o están garantizados con el impuesto de ventas y uso municipal.



## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

De acuerdo a las disposiciones de la ley orgánica de COFIM, esta entidad es responsable por administrar los recaudos provenientes de la imposición y cobro del impuesto sobre ventas y uso municipal (IVU). COFIM garantiza la distribución de los fondos recibidos en primer lugar para el pago de la deuda garantizada por el IVU municipal. Además, COFIM le proveerá a los Municipios y al Departamento de Hacienda información esencial para la fiscalización del IVU.

### GOBIERNO CENTRAL - DEPARTAMENTO DE HACIENDA

Durante el Año Fiscal 2014-2015 se han realizado las siguientes transacciones:

Líneas de Crédito AF 2014-2015			
Fecha	Número	Cantidad	Uso de Fondos
Dic 2014	2-17-61 (Hacienda)*	100,000,000	Gastos Operacionales - Ley 164

TRANS AF 2014-2015*		
Fecha	Banco que otorgó el financiamiento	Cantidad
Julio 2014	BGF - TRANS 2015 A**	700,000,000
Julio 2014	BGF - TRANS 2015 B-1	700,000,000
Julio 2014	BGF - TRANS 2015 B-2 (Rotatoria)	200,000,000
Julio 2014	BGF - TRANS 2015 C (Subordinada)	300,000,000

\* El total otorgado de TRANS para el AF 2014-2015 fue de \$1.2 millones, de los cuales \$900 millones tienen GDB Guaranty con GDB Notes.

\*\*La Línea de crédito en el BGF fue interina y está cancelada.

Durante el Año Fiscal 2015-2016 se han realizado las siguientes transacciones:

TRANS AF 2015-2016*		
Fecha	Banco que otorgó el financiamiento	Cantidad
Julio 2015	BGF - TRANS 2016 A*	300,000,000
Julio 2015	BGF - TRANS 2016 B-1 – CFSE **	335,000,000
Julio 2015	BGF - TRANS 2016 B-2 – ACAA **	50,000,000
Julio 2015	BGF - TRANS 2016 B-3 – SINOT **	15,000,000

\* Al 5 de abril de 2016 este financiamiento otorgado por el BGF no tiene balance adeudado.

\*\* Los fondos que respaldan estas líneas de crédito son de las corporaciones públicas CFSE, ACAA y SINOT, ya que ellos fueron los compradores de estas notas.

### MECANISMO DE REFINANCIAR SERVICIO DE DEUDA

Durante los pasados años se han realizado una serie de financiamientos para aliviar la presión presupuestaria del Fondo General. Estos refinanciamientos se han realizado para los servicios de deuda de los bonos de: (i) el ELA - Obligaciones Generales, que confiere el derecho de fe absoluta y crédito y (ii) la Autoridad de Edificios Públicos, cuyo pago del servicio de deuda proviene de las rentas asignadas en el presupuesto del Fondo General. La próxima tabla presenta, por año fiscal, el servicio de deuda refinanciada donde el depósito a sus respectivos Fondos de Redención se realizó con financiamientos interinos y/o emisiones de bonos:

Año Fiscal	Gobierno Central – Obligaciones Generales	AEP
2009	\$102.9 millones	\$ 91.2 millones
2010	\$345.6 millones	\$ 77.4 millones
2011	\$470.9 millones	\$147.8 millones
2012	\$536.0 millones	\$153.8 millones
2013	\$600.4 millones	\$174.8 millones
2014	\$575.0 millones	0 millones

## FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

Para el año fiscal 2015 no se realizaron transacciones de refinanciamiento de Servicio de la Deuda del Gobierno central ni para la AEP. De igual forma para el AF 2016 no se está contemplando realizar este tipo de transacciones.

### REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

El año pasado, el BGF contrató a un grupo de economistas, incluyendo a la Dra. Anne Krueger, para estudiar la situación económica y financiera del ELA. Este grupo rindió su informe, conocido como el “Informe Krueger”, el 28 de junio de 2015. Dicho informe concluye que el ELA enfrenta una crisis fiscal y económica severa y que la deuda del ELA no es sostenible, sobre todo en ausencia de crecimiento económico. El estudio recomienda una serie de medidas de recorte de gastos y aumento de ingresos pero concluye que, aun asumiendo que dichas medidas se implantan exitosamente, el Gobierno no podrá cumplir con sus obligaciones en su totalidad, por lo que es necesario reestructurar las mismas. El 29 de junio de 2015 el Gobernador emitió una orden ejecutiva mediante la cual creó al Grupo de Trabajo para la Recuperación Fiscal y Económica de Puerto Rico (el “Grupo de Trabajo”) y le encomendó la formulación de un plan de ajuste fiscal y económico para la Isla. El 9 de septiembre de 2015, el Grupo de Trabajo le presentó al Gobernador un borrador de dicho plan, el cual fue actualizado posteriormente el 18 de enero de 2016. También en enero de 2016, el Gobierno realizó una oferta de reestructuración a sus acreedores. Tras recibir el insumo de varios grupos de acreedores, el Gobierno presentó una oferta revisada en marzo de 2016. Ambas ofertas se hicieron públicas y están disponibles en el portal electrónico del BGF. El Gobierno continúa en negociaciones con sus acreedores en miras de lograr un acuerdo para la reestructuración de su deuda.

Por otro lado, el Gobierno también ha solicitado al Congreso de los Estados Unidos un mecanismo para la reestructuración de su deuda. El Comité de Recursos Naturales del Congreso está considerando actualmente un proyecto de ley que, entre otras cosas, proveería un proceso de reestructuración para la deuda del ELA y sus corporaciones públicas.

### EMISIONES DE BONOS

A continuación presentamos las emisiones de bonos emitidas en los últimos tres años fiscales, del 2013 al 2015:

Emisiones AF 2013-2014			
Fecha	Emisor	Valor Par	Uso de Fondos
Ago-2013	PR Electric Power Authority – Series 2013 A	\$673,145,000	New Money
Marzo-2014	Commonwealth of Puerto Rico - Series 2014 A	3,500,000,000	New Money
	Total New Money FY 2013-14	\$4,173,145,000	
Emisiones AF 2012-2013			
Abr-2013	COFINA – Sales Tax Revenue Junior Lien Bond Anticipation Notes, Series 2013A	\$333,300,000	New Money
Jun-2013	PRASA – Rural Development Issue, Series II	45,561,520	New Money
	Total New Money FY 2012-13	\$378,861,520	

Además, la próxima tabla presenta la deuda pública acumulada desde el año fiscal 2006 hasta el año fiscal 2015.

# FINANCIAMIENTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO

PREPARADO POR EL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO

## Deuda Pública del ELA Autorizada EMITIDA AÑOS FISCALES 2006 AL 2015 (en millones de dólares)

AGENCIA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gran Total <sup>(1)</sup>	<u>43,136.3</u>	<u>46,183.3</u>	<u>53,393</u>	<u>58,415.0</u>	<u>62,206.2</u>	<u>64,279.2</u>	<u>69,947.9</u>	<u>70,043.0</u>	<u>72,266.7</u>	<u>71,117.0</u>
<b>I. GOBIERNO CENTRAL</b>										
Total	<u>10,073.5</u>	<u>10,558.8</u>	<u>9,792.2</u>	<u>9,938.7</u>	<u>10,303.3</u>	<u>10,362.9</u>	<u>11,844.1</u>	<u>12,328.7</u>	<u>14,336.1</u>	<u>14,076.8</u>
Bonos	7,276.3	8,167.2	8,758.7	9,006.4	9,511.2	9,681.6	10,945.4	10,599.0	13,400.7	13,060.8
Pagarés	2,797.2	2,391.7	1,033.5	932.3	792.1	681.3	898.7	1,729.7	735.4	716.0
TRANS	0	0	0	0	0	0	0	0	200.0	300.0
<b>II. MUNICIPIOS</b>	<u>2,330.3</u>	<u>2,463.0</u>	<u>2,819.4</u>	<u>2,997.3</u>	<u>3,231.4</u>	<u>3,537.0</u>	<u>3,871.5</u>	<u>3,882.0</u>	<u>4,192.9</u>	<u>4,126.1</u>
<b>III. DEUDA NO GRAVA ERARIO</b>	<u>3,425.9</u>	<u>3,365.0</u>	<u>6,460.7</u>	<u>5,434.9</u>	<u>5,383.2</u>	<u>5,337.1</u>	<u>5,187.6</u>	<u>5,086.0</u>	<u>4,993.8</u>	<u>4,934.6</u>
<b>IV. CORPORACIONES PÚBLICAS</b>										
Total	<u>27,209.7</u>	<u>29,796.4</u>	<u>34,320.6</u>	<u>40,043.9</u>	<u>43,288.3</u>	<u>45,042.2</u>	<u>49,044.7</u>	<u>48,746.3</u>	<u>48,743.9</u>	<u>47,979.5</u>
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados										
Total	<u>1,417.9</u>	<u>1,955.7</u>	<u>2,590.7</u>	<u>2,960.3</u>	<u>3,316.3</u>	<u>3,622.2</u>	<u>4,651.9</u>	<u>4,632.2</u>	<u>4,867.1</u>	<u>4,711.9</u>
Bonos	504.7	487.0	1,937.9	1,933.2	1,942.9	1,937.0	4,092.1	4,072.7	4,095.5	4,041.9
Pagarés	913.2	1,468.7	652.8	1,027.0	1,373.4	1,685.2	559.8	559.5	771.6	670.0
Autoridad de Carreteras										
Total	<u>6,492.4</u>	<u>6,687.7</u>	<u>6,911.6</u>	<u>7,095.4</u>	<u>7,169.3</u>	<u>7,414.2</u>	<u>6,998.9</u>	<u>7,057.8</u>	<u>7,038.6</u>	<u>6,530.1</u>
Bonos	6,462.4	6,494.1	6,428.0	6,344.1	6,240.0	6,119.9	5,116.9	5,012.7	4,824.7	4,717.1
Pagarés	30	193.6	483.5	751.3	929.3	1,294.3	1,882.0	2,045.1	2,213.9	1,813.0
Autoridad de Edificios Públicos										
Total	<u>2,990.1</u>	<u>3,031.7</u>	<u>3,173.7</u>	<u>3,228.9</u>	<u>3,316.4</u>	<u>3,469.9</u>	<u>4,509.4</u>	<u>4,629.6</u>	<u>4,396.3</u>	<u>4,316.5</u>
Bonos	2,884.5	2,827.6	3,098.7	3,047.4	3,154.4	3,069.5	4,372.0	4,293.5	4,220.9	4,138.3
Pagarés	105.6	204.1	75.0	181.5	162.0	400.3	137.4	336.1	175.4	178.2
Autoridad de Energía Eléctrica										
Total	<u>5,630.9</u>	<u>6,600.0</u>	<u>7,317.0</u>	<u>7,248.1</u>	<u>7,478.3</u>	<u>7,972.3</u>	<u>8,848.9</u>	<u>8,809.4</u>	<u>9,263.4</u>	<u>9,054.2</u>
Bonos	5,246.4	5,695.4	6,195.2	6,030.7	7,422.9	7,780.9	8,234.1	8,048.5	8,526.7	8,322.4
Pagarés	384.5	904.6	1,121.8	1,217.4	55.4	191.4	614.8	760.9	736.7	731.8
Autoridad de los Puertos										
Total	<u>494.4</u>	<u>610.6</u>	<u>685.5</u>	<u>724.7</u>	<u>737.1</u>	<u>737.8</u>	<u>283.0</u>	<u>215.4</u>	<u>263.0</u>	<u>285.6</u>
Bonos	70.7	66.2	61.3	58.5	46.3	46.3	46.3	0	0	0
Pagarés	423.7	544.4	624.2	666.2	690.8	691.5	236.7	215.4	263.0	285.6
Compañía Fomento Industrial										
Total	<u>351.0</u>	<u>351.8</u>	<u>352.8</u>	<u>347.1</u>	<u>336.1</u>	<u>323.6</u>	<u>310.2</u>	<u>275.4</u>	<u>265.5</u>	<u>261.8</u>
Bonos	281.4	270.7	263.7	258.0	247.0	235.1	222.4	188.1	178.2	175.5
Pagarés	69.6	81.1	89.0	89.1	89.1	88.5	87.8	87.3	87.3	86.3
Universidad de Puerto Rico										
Total	<u>453.3</u>	<u>625.0</u>	<u>619.1</u>	<u>620.4</u>	<u>554.3</u>	<u>626.5</u>	<u>588.4</u>	<u>575.9</u>	<u>558.9</u>	<u>535.1</u>
Bonos	373.7	604.7	584.9	569.2	554.3	532.8	510.7	488.9	470.8	451.8
Pagarés	79.6	20.3	34.1	51.2	0	93.7	77.7	87.0	88.1	83.3
Otras Corporaciones Públicas										
Total	<u>9,476.5</u>	<u>9,933.8</u>	<u>12,670.2</u>	<u>17,819.0</u>	<u>20,380.5</u>	<u>20,875.7</u>	<u>22,854.0</u>	<u>22,550.6</u>	<u>22,091.1</u>	<u>22,284.3</u>
Bonos			9,872.2	15,174.1	17,872.8	18,182.8	19,569.9	19,173.6	18,985.3	18,935.4
Pagarés			2,798.	2,644.9	2,507.7	2,692.9	3,284.1	3,377.0	3,105.8	3,348.9

<sup>1</sup> Excluye garantías del Gobierno Central e incluye financiamientos interinos otorgados al Gobierno Central.