



**Testimonio de Tom Sanzillo
Director de Análisis Financiero
Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero**

**Ante la Comisión de Desarrollo Económico, Planificación, Telecomunicaciones,
Alianzas Público-Privadas y Energía de la Cámara de Representantes de Puerto
Rico**

26 de octubre de 2022

Presidente Torres y miembros de la Comisión:

Gracias por la oportunidad de testificar hoy. Mi nombre es Tom Sanzillo, y soy el Director de Análisis Financiero del Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero. IEEFA ha estado siguiendo de cerca y analizando los problemas del sistema eléctrico de Puerto Rico desde 2015. Nuestras publicaciones se han enfocado en la condición física y financiera de la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE), específicamente la planificación y prioridades energéticas antes y después del huracán; la administración de la deuda, la contratación de consultores y las estructuras de tarifas, las oportunidades de energía renovable, desafíos de administración, interferencia política, su presupuesto y plan fiscal, la supervisión federal, contratación de combustible y otros asuntos e irregularidades en las compras.

Antes de mi permanencia en IEEFA, pasé 17 años en niveles de alta gerencia en las Oficinas del Contralor de la Ciudad de Nueva York y del Estado de Nueva York. Dejé el servicio estatal en 2007 como Primer Contralor Adjunto del Estado de Nueva York (y serví por un corto período como Contralor del Estado debido a una renuncia anticipada). En esos puestos, tuve la responsabilidad de supervisar un fondo de pensiones de 150 mil millones de dólares; un sistema de jubilación de 1 millón de miembros; una cartera de bonos estatales y locales de \$250 mil millones; 40,000 contratos anuales valorados en \$85 mil millones; el programa de auditoría para todas las autoridades públicas (incluidas las autoridades energéticas más grandes del estado, la Autoridad de Energía de Long Island y la Autoridad de Energía del Estado de Nueva York) y los gobiernos estatales y locales; monitoreo del presupuesto estatal y los gastos (incluidas las nóminas); y la revisión de las finanzas de 1,400 unidades del gobierno local. Mi trabajo sobre las finanzas del gobierno estatal ha aparecido en el *New York State Oxford Handbook on Politics and Government*.

Durante mi permanencia en la Ciudad de Nueva York, la Ciudad operaba bajo una junta de control financiero. El Contralor de la Ciudad es un miembro con derecho a voto en la Junta. Durante mi mandato, el Contralor del Estado de Nueva York tenía responsabilidades de supervisión para las juntas de control en Nassau y el condado de Erie y otras entidades gubernamentales locales en Nueva York, Buffalo, Troy, Yonkers. Las responsabilidades de supervisión varían, pero requieren un monitoreo continuo y, a menudo, revisión y aprobación de decisiones críticas, incluido el alivio de la deuda, las principales transacciones de activos y las iniciativas de ahorro.



Gracias por la oportunidad de testificar hoy sobre el Proyecto de Ley 1429 de la Cámara de Representantes. Aplaudo la iniciativa de la Legislatura para asegurar que cualquier próximo plan de ajuste de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico sea de interés público.

Mi testimonio de hoy se centrará en una estrategia para alcanzar un acuerdo de reestructuración que sea consistente con las perspectivas económicas subyacentes para la economía de Puerto Rico. Mi testimonio se basa en una versión actualizada de una carta que IEEFA envió a la Junta de Supervisión y Administración Financiera (JSAF) en abril de este año con respecto al proceso de mediación.¹

Como saben, en los últimos siete años, las negociaciones de reestructuración de la deuda de la AEE han producido dos acuerdos de reestructuración fallidos y un proceso de mediación fallido. Los procesos de deliberación han sido extraordinariamente lucrativos para el ejército de proveedores de servicios financieros alistados para representar los intereses de muchas de las partes interesadas, pero no han producido una estrategia de salida significativa.

Las propuestas rechazadas reflejan un fracaso por parte de los tenedores de bonos para reconocer que la economía de Puerto Rico no ha experimentado crecimiento durante la mayor parte de una década y, a pesar de los importantes desembolsos federales, la economía muestra signos de un futuro muy frágil.²

En un entorno sin crecimiento, el conflicto es marcado: pague la deuda heredada o use el valor creado por las empresas existentes para invertir en el crecimiento económico. No hay espacio para hacer ambas cosas.

Los aumentos de tarifas para cubrir la deuda heredada consignan las ganancias comerciales futuras y el crecimiento salarial para pagar los gastos realizados hace 20 años. El crecimiento futuro de los salarios y las ganancias seránpreciados y tendrán que ser utilizados para reconstruir Puerto Rico.

En lugar de insistir en que un acuerdo de reestructuración de la deuda se base en aumentos de tarifas, otro grupo de partes interesadas debe incluirse en este proceso. Me referiré a ellos como el grupo de "servicios financieros". El núcleo del grupo son los equipos de suscripción que apoyaron las emisiones de bonos de la AEE e incluye ciertas firmas legales, de ingeniería y contables. El grupo de "servicios financieros" tiene activos bajo gestión valorados en trillones (EE. UU.)³. Ambos pueden absorber pérdidas y estar disponibles para proporcionar efectivo cuando sea necesario para cerrar este asunto.

¹ https://ieefa.org/wp-content/uploads/2022/04/Sanzillo-Puerto-Rico-Debt-Letter_Spanish_April-2022.pdf

² Ver <https://www.bea.gov/data/gdp/gdp-puerto-rico> y el Plan Fiscal Certificado del ELA 2022 (Anexo 9).

³ En español, billón es un millón de millones, que se expresa por la unidad seguida de doce ceros y trillón un millón de billones, que se expresa por la unidad seguida de 18 ceros. En Estados Unidos, *a billion* es mil millones, que se expresa por la unidad seguida de nueve ceros y *a trillion* es un millón de millones, que se expresa por la unidad seguida de doce ceros.



En 2018, la JSAF contrató a Kobre y Kim para investigar las emisiones de bonos en el Estado Libre Asociado (ELA), incluida la AEE. El informe levantó numerosas banderas rojas respecto al bajo rendimiento del grupo de "servicios financieros". Se ha hecho muy poco para abordar las cuestiones señaladas en ese informe. En la misma línea, cuando la Comisión de Energía de Puerto Rico tomó una mirada contemporánea al tema de la selección y el pago de proveedores de servicios financieros en 2016, también encontró deficiencias significativas.

Para comprender cómo ocurrieron los abusos y qué recursos estaban disponibles, el informe Kobre y Kim identificó 100 páginas de causas de acción que podrían iniciarse. Por ejemplo, las compañías de seguros pueden tener una causa de acción contra cualquiera de los suscriptores por proporcionar información falsa o engañosa que los indujo a emitir un seguro de protección.

Los honorarios pagados a estos asesores financieros son de cientos de millones. Su asesoramiento financiero durante décadas hizo una contribución significativa a la espiral descendente y la bancarrota de la AEE. Algunos incluso pueden haber violado la ley. En total, Puerto Rico debe ser recompensado.

Pero dejando de lado la cuestión de la equidad, tenemos que considerar la cuestión desde una perspectiva estrictamente financiera. Las compañías que proporcionaron la suscripción para la emisión de bonos de la AEE en 2013, por ejemplo, tienen acumulativamente \$ 12 billones (EE. UU.) en activos bajo administración. La AEE tiene activos de \$ 10.6 mil millones, pero pasivos que crean una posición negativa neta de \$ 6.8 mil millones. Es absurdo suponer que la AEE puede pagar la deuda o que los proveedores de servicios financieros no pueden absorber una pérdida de la mayor parte de los \$ 8 mil millones en Puerto Rico.⁴

Desde una perspectiva de mercado global, el curso de acción eficiente es cancelar la deuda de la AEE, hacer cumplir una estricta responsabilidad fiscal en el futuro y fomentar las estrategias de crecimiento económico. Con la deuda extinguida y un plan de recuperación razonable en su lugar, los inversores (incluidos los antiguos tenedores de bonos) pueden poner su dinero en una empresa en marcha con el potencial de rentabilidad continua. Las partes más fuertes de la economía apoyan efectivamente a las partes más débiles para que el potencial de crecimiento se mejore en todos los ámbitos. Puerto Rico puede entonces unirse al componente de crecimiento más fuerte de los mercados financieros globales y contribuir a la resolución de otras áreas con debilidades. Históricamente, los mercados de bonos han respondido a entornos operativos únicos con flexibilidad. En algunos casos, eso ha significado aceptar tasas de recuperación que están por debajo de las normas históricas. Por ejemplo, el complejo papel desempeñado por JPMorgan Chase en el condado de Jefferson, Alabama, resultó en un

⁴ [https://aeepr.com/es-pr/investors/FinanciacionalInformation/Annual%20Reports/Financiacional%20Statements%2C%20Required%20Supplementary%20Information%20and%20Supplemental%20Schedules%20\(2019\).pdf](https://aeepr.com/es-pr/investors/FinanciacionalInformation/Annual%20Reports/Financiacional%20Statements%2C%20Required%20Supplementary%20Information%20and%20Supplemental%20Schedules%20(2019).pdf)



acuerdo con una tasa de recuperación más baja para la compañía que otros tenedores de bonos en el contexto de un acuerdo con bajas tasas de recuperación general.⁵

En otras situaciones difíciles, las tasas de recuperación han estado por debajo de las normas históricas, lo que refleja el tipo de instrumento, las garantías crediticias subyacentes y otras características definitorias del perfil financiero. Los rangos de asentamiento varían del 1% al 50% en tales situaciones.⁶

Una de las condiciones únicas involucradas en Puerto Rico es la economía. El ingreso familiar medio de los Estados Unidos fue de \$64,944 en 2020. El Estado Libre Asociado de Puerto Rico tenía un ingreso medio en 2020 de \$21,058, menos de la mitad del estado más pobre.⁷

La justificación para una recuperación cero de los bonos no asegurados

La piedra angular de la propuesta de IEEFA es proporcionar una compensación a los tenedores de bonos que sea consistente con las fuerzas del mercado. Esto daría lugar a que los tenedores de bonos recibieran cero recuperación en cualquier bono no asegurado. Como se discutió en mi testimonio escrito, es importante entender que esto no significa que los tenedores de bonos no recibirían ninguna compensación; más bien, se construiría un grupo de liquidación utilizando otros activos, incluso de las compañías de seguros y el grupo de servicios financieros. En este tipo de acuerdo, los tenedores de bonos pueden perseguir sus intereses, pero lo hacen sin tener efectos catastróficos en las tarifas de electricidad en Puerto Rico. La justificación de una recuperación cero para los tenedores de bonos se deriva de lo siguiente:

1. La meta de 20 centavos por kilovatio-hora (kWh) establecida por la Legislatura y la JSAF sería efectivamente abandonada si la deuda heredada se incluye en la estructura de tarifas.
2. Las condiciones macroeconómicas son débiles y se espera que la población siga disminuyendo. No se puede imponer ningún servicio de la deuda cuando el reembolso de la deuda supera la tasa de crecimiento de la economía del ELA.
3. Es poco probable que se produzcan aumentos urgentemente necesarios en la energía renovable, comprometiendo la asequibilidad y resiliencia del sistema de red, así como la estabilidad presupuestaria de la AEE.
4. La AEE/LUMA no ha demostrado una capacidad consistente para lograr ahorros operacionales planificados desde el nombramiento de la JSAF.

⁵ Moody's. La oferta de deuda del condado de Jefferson, Alabama, tiene características de grado de no inversión, enfoque crediticio. 13 de noviembre de 2013. Ver también: Moody's. Cómo Moody's calcula la tasa de recuperación propuesta del 55% al 60% para órdenes de alcantarillado en el condado Jefferson. 27 de agosto de 2013. Ver también: Moody's. El condado de Jefferson exige más concesiones de los acreedores, comentario especial. 21 de octubre de 2013. (Propietario)

⁶ Moody's. Detroit: Cómo Moody's calcula la tasa de recuperación general del 25%. Septiembre 2015. Ver también: Moody's. Stockton CA: Las pensiones prevalecen sobre la deuda en la apelación de Franklin Templeton del plan de bancarrota de Stockton. 15 de septiembre de 2015. (Propietario)

⁷ Reserva Federal de St. Louis. [Ingreso medio real](#).



5. Las actuales negociaciones de reestructuración de la deuda no son un camino hacia el acceso a los mercados.

En mi testimonio escrito considero cada uno de estos cinco puntos. Para los propósitos de mi testimonio de hoy, cubriré solo el primer punto relacionado con las tarifas.

1. El objetivo de 20 centavos por kWh establecido por la Legislatura y la JSAF se abandonaría efectivamente si la deuda heredada se incluye en la estructura de tarifas.

El plan fiscal certificado más reciente de la AEE nos dice que incluso si la implementación exitosa del plan fiscal actual no logrará la tasa de 20 centavos por kWh establecida por la Legislatura, incluso si no se incluye dinero para el servicio de la deuda. Se han presentado dos propuestas de reestructuración y ambas han sido rechazadas. Hasta la fecha, las negociaciones de bancarrota no han encontrado un nivel de deuda que pueda ser respaldado por la economía y los contribuyentes de Puerto Rico.⁸

El objetivo de 20 centavos por kWh no es una construcción mal considerada. Envía una señal de que las empresas pueden planificar sus presupuestos con certeza y el precio de la electricidad y los aumentos futuros estarán dentro de niveles manejables. En términos prácticos, el punto de referencia permite a las empresas mirar nuevas inversiones con mucha más confianza que una tasa cercana o superior a 30 centavos por kWh. ¿Una empresa invierte sus ganancias en Puerto Rico o debe planear reservar una parte desconocida de las ganancias futuras para pagar una factura de electricidad desconocida pero creciente? Los usuarios residenciales deben tomar las mismas decisiones con respecto a sus salarios y la importante decisión de vivir en Puerto Rico o en otro lugar.

Un análisis prospectivo que considere concienzudamente la economía, las capacidades operativas, las agendas políticas, el uso de fondos federales y la volatilidad del mercado de productos básicos con un ojo sobrio hacia la capacidad de pagar el servicio de la deuda concluiría que la imposición de cualquier deuda heredada es prohibitiva. Debe haber suficiente espacio dentro de la tarifa para considerar la probabilidad muy real de que las inversiones más allá de los niveles actuales previstos puedan ser necesarias para la transformación y el mantenimiento continuo del sistema.

El sistema eléctrico de Puerto Rico está en condiciones extremas, una situación que ha costado literalmente miles de vidas, y el camino de transformación hacia una red resistente, confiable y asequible sería difícil incluso en las mejores circunstancias. La superposición de tarifas adicionales para pagar la deuda heredada amenaza con hacer que esta transformación sea casi imposible.

2. Las condiciones macroeconómicas son débiles y se espera que la población siga disminuyendo. No se puede imponer ningún servicio de la deuda cuando el reembolso de la deuda supera la tasa de crecimiento de la economía del ELA.

⁸ Plan Fiscal Certificado AEE 2022, Anexo 48.



Como parte del proceso de deliberación para el acuerdo de reestructuración más reciente, David Brownstein, director general de Citigroup, presentó su evaluación del RSA ante el tribunal de quiebras. En esa evaluación, dijo: "Primero, cualquier recuperación por parte de los acreedores de la AEE tenía que ser secundaria a la recuperación económica general del Estado Libre Asociado, para la cual la recuperación de la AEE juega un papel importante. Eso significaba que cualquier pago acordado de la deuda heredada no podía superar la revitalización de la economía general de la isla, y en particular la capacidad de los clientes de la AEE para pagar cualquier aumento de las tarifas o cargos adicionales requeridos para pagar la deuda reestructurada de la AEE".⁹

Las últimas propuestas en la mediación proponen agregar un cargo fijo a las tarifas eléctricas para pagar la deuda de la AEE. Sin embargo, el actual Plan Fiscal del ELA proyecta un crecimiento económico neto negativo desde el año fiscal 23 hasta el año fiscal 31 y un crecimiento negativo continuo del PIB real hasta el año fiscal 51.¹⁰ Imponer una tarifa fija de servicio de la deuda en una economía de crecimiento negativo viola los propios principios de la Junta.

3. Es poco probable que se produzcan aumentos urgentemente necesarios en la energía renovable, comprometiendo la asequibilidad y resiliencia del sistema de red y la estabilidad presupuestaria de la AEE.

El plan fiscal certificado más reciente para la AEE es inequívoco. Para que la AEE logre el equilibrio presupuestario, debe invertir fuertemente en energía renovable. Los costos de combustible para la AEE anualmente están directamente relacionados con el precio volátil del petróleo y el gas. El sistema es insostenible. Después de cinco años bajo una junta de control, la AEE no ha podido encontrar un sistema manejable para controlar los costos de combustible. En diciembre de 2021, la JSAF requirió que la AEE proporcionara un plan que lograra este objetivo. Las reformas del proceso de adquisición de combustible han sido impermeables a las acusaciones de corrupción, una investigación del Senado y la supervisión regulatoria del Negociado de Energía de Puerto Rico (NEPR) y su predecesora, la Comisión de Energía de Puerto Rico (CEPR).

Al mismo tiempo, los planes para la energía renovable aún no se han materializado. El único proyecto de generación significativo emprendido en los últimos cinco años fue la conversión de dos unidades de la planta de San Juan a gas natural. No fue hasta este verano que los contratos de energía renovable y almacenamiento serán aprobados por el Negociado de Energía, con más de un año de retraso.

⁹ Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Puerto Rico, [Declaración de David Brownstein en apoyo de la Moción Conjunta de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico y AAFAR de conformidad con las Secciones 362, 202,922 y 928 del Código de Bancarrota y las Reglas de Bancarrota 30212 \(A \(1\) y 9019 para la Orden que aprueba los Acuerdos incorporados en el](#) Caso No. 17 BK 4780-LTS, 2 de julio de 2019, p. párr. 25, pág. 9. ("Brownstein")

¹⁰ Plan Fiscal del ELA 2022. Prueba documental 9 y prueba documental 26.



El único progreso en la transición hacia la energía renovable ha sido a nivel de inversión de clientes individuales en energía solar y almacenamiento en la azotea. De hecho, la energía solar en la azotea ahora proporciona más del consumo de electricidad de Puerto Rico que la energía solar a escala de servicios públicos. Sin embargo, este progreso se vería socavado por el más reciente Plan Fiscal de la AEE, que propone debilitar el programa de medición neta que garantiza una compensación justa a los propietarios de energía solar en los techos por el exceso de electricidad que producen.¹¹

4. La AEE/LUMA no han demostrado una capacidad coherente para lograr las economías operacionales previstas desde el nombramiento de la Junta de Supervisión y Administración Financieras.

El año fiscal 2022 cerró registrando \$4.1 mil millones en ingresos y gastos totales consolidados del sistema eléctrico de \$4.1 mil millones. El combustible y la energía comprada equivalieron a \$2.9 mil millones. El estado de flujo de efectivo más reciente hasta el 13 de julio de 2022 está registrando un déficit de 13 semanas de \$174 millones.¹²

La Autoridad sigue paralizada por la volatilidad de los precios del petróleo y el gas. Los desequilibrios presupuestarios del año pasado también estuvieron vinculados en gran medida a la volatilidad de los precios de los combustibles fósiles.

Estas realidades presupuestarias deberían ser una advertencia de cinco alarmas. Estos hechos son evidencia de que después de cinco años bajo una junta de control, la AEE no ha avanzado lo suficiente en la reforma de sus operaciones. Las estimaciones de combustible año tras año siguen careciendo de credibilidad. Los planes presupuestarios en el futuro asumen la finalización exitosa de una serie de iniciativas de ahorro. LUMA debe hacer que estas reformas funcionen, pero el historial es claro que las posibilidades de éxito son escasas.

5. Las actuales negociaciones de reestructuración de la deuda no son un camino hacia el acceso a los mercados.

Un objetivo crítico de PROMESA es restablecer el acceso al mercado para la AEE. Los acuerdos de reestructuración propuestos hasta ahora habrían creado graves menoscabo del acceso a los mercados. Es difícil ver cómo cualquier bono que se habría emitido bajo propuestas anteriores habría recibido calificaciones crediticias favorables. Los estándares utilizados por Moody's para calificar los bonos de servicios públicos, por ejemplo, son prospectivos. Los estándares analizan el estado de los activos en el sistema¹³ y la capacidad de la economía para respaldar la base tarifaria.

¹¹ Plan Fiscal de la AEE 2022, p. 125.

¹² <https://aafaf.pr.gov/wp-content/uploads/prepa-b2a-fy2022-q4-aug-15-2022.pdf>, <https://aafaf.pr.gov/wp-content/uploads/13-week-cash-flow-update-07-13-2022.pdf>

¹³ Moody's. Deuda de ingresos de servicios públicos municipales de EE. UU. Octubre 2017. (Propietario). No está claro qué metodología podría usar Moody's si se le pidiera que emitiera una opinión crediticia. Varios aspectos de propuestas anteriores de RSA sugirieron el uso de un vehículo especial. Con las recientes declaraciones de la JSFAF



Los activos de la AEE se encuentran en malas condiciones. Una calificación crediticia favorable requeriría que la planificación del capital se llevara a cabo de acuerdo con las mejores prácticas profesionales. Las disputas en curso entre la AEE y el regulador sobre energía renovable sugieren fuertemente que no se seguirán los planes de capital existentes. El hecho de no instituir ningún tipo de supervisión especial que pueda proporcionar apoyo para una nueva planificación y nuevos gastos ha sido rotundamente rechazado por la constante negativa de la AEE y la JSAF a considerar el uso de la supervisión independiente de terceros.¹⁴

La economía de Puerto Rico es débil y, si bien la introducción de \$14.4 mil millones en fondos federales no comprometidos por aumentos proporcionales del servicio de la deuda podría ser una mejora crediticia sustancial, la adopción de un cargo de deuda heredado destriparía los beneficios crediticios positivos al desviar ingresos sustanciales para las próximas décadas para pagar pasivos pasados.¹⁵

En resumen, los indicadores macroeconómicos amplios (disminución de la población y crecimiento económico plano o negativo) son severos. No apoyan la imposición de un aumento de la tarifa para pagar el servicio de la deuda heredada. El aparato para llevar a cabo reformas muy necesarias en la planificación y las operaciones de capital es débil. Los acuerdos de reestructuración anteriores fracasaron, pero es incierto que las lecciones de esos fracasos se estén aplicando adecuadamente para crear un camino para la AEE desde la quiebra hasta el acceso al mercado.

Un plan que puede funcionar

El plan que se explica a continuación da cuenta de los principales pasivos que enfrenta la AEE y sugiere un curso de acción que tiene un propósito: proporcionar a la AEE una perspectiva presupuestaria que sea realista y factible tanto a corto como a largo plazo.

Esencialmente, el plan propone una tasa de recuperación del 0% para los tenedores de bonos, del 50% para los prestamistas de línea de combustible y del 0% para los acreedores no garantizados. Esto no significa que los tenedores de bonos no reciban ninguna compensación. Más bien, se crearía un fondo común de compensación a partir de otros activos disponibles, incluidas las recuperaciones de seguros y el grupo de servicios financieros.

Los recursos del plan deben apoyar las pensiones y los pequeños inversores a su valor nominal. Se da prioridad al fondo de pensiones de conformidad con el acuerdo fiduciario. Un pequeño fondo de inversores se crea como una cuestión de simple justicia. A diferencia de la mayoría de

que sugieren que no habrá necesidad de legislación en el futuro, es posible que haya eliminado el concepto de vehículo especial de la mesa.

¹⁴ IEEFA. [Carta a la Asamblea Legislativa](#). Diciembre 2020.

¹⁵ IEEFA. [Plan de deuda de la AEE: nuevo truco usa dinero federal para pagar la vieja deuda de la autoridad eléctrica](#). 7 de marzo de 2022.



los otros tenedores de bonos, los inversores en la isla no tienen activos sustanciales que puedan amortiguar la pérdida.¹⁶

Las responsabilidades categorizadas en el informe al tribunal sobre mediación identifican lo que se necesitaría para establecer a la AEE sobre una base financiera sólida. Los mil millones que IEEFA ha insertado en la ecuación es asegurar que los pequeños inversionistas que son residentes de Puerto Rico reciban el 100% del valor nominal de sus bonos.

Cuadro 2: Pasivos (\$ miles de millones)¹⁷

Pasivo	Importe	Liquidación estimada
Endeudamiento de bonos pendientes	8.3	2.30
Combustible y acreedores no garantizados	0.7	0.35
Pensiones	3.0	3.00
Subtotal	12.0+	5.65
Fondo común para pequeños inversores	1.0	1.00
Total	13.0+	6.65

La siguiente tabla propone los activos que podrían usarse para el acuerdo de \$6.65 mil millones que se muestra arriba.

Activo	Importe
Seguro	2.30
Asesores	4.35
Total	6.65

¹⁶ Se pueden desarrollar criterios viables y justos para garantizar que todos reciban un trato justo.

¹⁷ Según el Estado Financiero Auditado Anual más reciente de la AEE para el año que finaliza en junio de 2019 (con fecha de febrero de 2022), los bonos pendientes de pago a largo plazo de la AEE son de \$7.0 mil millones (p. 24). Hay un pasivo de bonos actual de \$1.3 mil millones. Nota 10 pasivos a largo plazo agrega los bonos pagaderos a \$8.3 mil millones (p. 54). [https://aepr.com/es-pr/investors/FinancialInformation/Annual%20Reports/Financial%20Statements%2C%20Required%20Supplementary%20Information%20and%20Supplemental%20Schedules%20\(2019\).pdf](https://aepr.com/es-pr/investors/FinancialInformation/Annual%20Reports/Financial%20Statements%2C%20Required%20Supplementary%20Information%20and%20Supplemental%20Schedules%20(2019).pdf)



Las aseguradoras solo necesitan respaldar la deuda cubierta por las pólizas contratadas por la AEE. Para comprender mejor cómo se pueden lograr los \$4.35 mil millones, considere el siguiente ejemplo. La emisión de bonos de la AEE 2013 identificó a las siguientes compañías como parte del equipo de suscripción.

Activos bajo administración (\$ trillones EE. UU. o millón de millones)

Compañía	Importe
J.P. Morgan	3.1
Morgan Stanley	1.6
Wells Fargo	0.6
Citigroup	0.3
Banco de América	1.5
RBC Capital	0.2
Goldman Sachs	2.1
UBS	2.6
Total	12.0

Los activos bajo administración de estas compañías crean una base financiera de \$12 millones de millones para este acuerdo. No incluye \$2.6 mil millones en ingresos anuales para el bufete de abogados de Sidley Austin; \$40 mil millones en ingresos anuales para los auditores de Ernst & Young; o \$4 mil millones para el ingeniero consultor URS Corporation. Deben incluirse.

No hay duda de que este grupo podría crear un fondo de \$4.35 mil millones para resolver el asunto de la AEE. El grupo podría contribuir aún más si todas las partes tuvieran un conjunto diferente de opciones. Dado que hubo emisiones de bonos adicionales y una gran cantidad de nuevos proveedores de servicios financieros que se beneficiaron de las dos rondas fallidas de negociaciones de RSA, esta cifra solo debería aumentar de tamaño.

El uso de los activos de las empresas, junto con los pagos de seguros y el recorte de los tenedores de bonos, cubre los pasivos. No son los detalles lo que importa aquí, es el enfoque, un marco más amplio que permite una estrategia realista de salida de la bancarrota.

Si los tenedores de bonos o cualquiera de las otras partes interesadas desean proceder con reclamos como los identificados por Kobre y Kim, deben ser libres de hacerlo. Esto podría



resultar en litigios adicionales, pero un acuerdo bien diseñado debería proteger a la AEE y sus contribuyentes.

Recomendaciones

Puerto Rico necesita desesperadamente transformar su poco confiable y costosa red eléctrica. Los fondos federales disponibles proporcionan una forma libre de deudas para hacerlo. Este beneficio financiero es extraordinario y no puede ser exagerado. Como sugieren la base actual de ingresos de la AEE y las proyecciones, la Autoridad apenas puede cubrir los gastos operativos en las condiciones económicas actuales. Bajo los dos RSA fallidos, la AEE estaría aceptando aumentos de tarifas para pagar la deuda heredada en un momento en que los dólares federales permiten a la Autoridad unas vacaciones del servicio de la deuda a medida que transforma el sistema de red. La superposición de la deuda pasada es contraproducente.

Este plan al principio puede parecer poco realista ya que no existe una ley que obligue al grupo de servicios financieros a actuar de manera responsable. Sin embargo, todas las partes interesadas podrían estar mejor entendiendo este enfoque como una inversión en Puerto Rico que puede proporcionar una base sólida para una salida de la bancarrota. También es la base de una justificación sólida para lograr el acceso a los mercados, obtener apoyo legislativo y crear un equilibrio presupuestario recurrente.

Si la Legislatura desea apoyar este concepto, o algo similar, le insto a que incluya condiciones específicas en el Proyecto de Ley 1429 de la Cámara de Representantes para evitar que se aumenten las tarifas para pagar la deuda de bonos de la AEE (o, como alternativa, solo ponga a disposición dólares de tarifa para el servicio de la deuda si y cuando se alcancen tasas inferiores a 20 centavos por kWh en el futuro).

Concluyo enfatizando el papel crítico que tiene la Legislatura en este proceso. Los mercados de bonos no verán favorablemente un acuerdo de deuda que no cuente con el apoyo de la legislatura de Puerto Rico, incluso si dicho apoyo no es legalmente requerido. Es menos probable que los bonos reciban una calificación favorable si no se consideran respaldados por la plena fe del gobierno emisor. Le agradezco su interés en estructurar un acuerdo de deuda que sea de interés para el pueblo de Puerto Rico.