

Reestructuración de la deuda de Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: un acuerdo débil plagado de escándalo

Resumen Ejecutivo

Pronto se le pedirá a la legislatura puertorriqueña que apruebe un acuerdo de reestructuración de deuda para la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE). Como se detalla en este informe, el acuerdo es inasequible y pondrá en peligro la recuperación financiera y física del sistema eléctrico y la economía de la isla.

El acuerdo de reestructuración propuesto fracasa en cinco ámbitos críticos:

- El Cargo de Transición para apoyar la deuda aumenta las tarifas de servicios públicos en al menos un 13%. Varios costos adicionales identificados en los documentos de los bonos aseguran que para el momento en que se cierre la operación el aumento será mayor.
- El Cargo de Transición propuesto crecerá más rápidamente que el crecimiento económico de Puerto Rico. Esto impedirá los planes de Puerto Rico para expandir su economía.
- El Cargo de Transición ejerce presión sobre el Plan Fiscal y el presupuesto de la AEE que exacerban el desequilibrio presupuestario.
- La economía de Puerto Rico es débil y las protecciones de seguridad para los inversionistas inestables. El Gobierno y sus asesores no han publicado ningún análisis que muestre que este acuerdo puede ser clasificado por las agencias de calificación crediticia utilizando metodologías actuales. Al comparar el acuerdo propuesto por AEE con un acuerdo de titulización exitoso, como el establecido por la Autoridad de Energía de Long Island, expone serias debilidades en el plan de AEE.1
- Es posible que parte de la deuda de AEE se haya obtenido ilegalmente. Recientemente, la Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico (JSAF) declaró que AEE era insolvente en 2011. Dos emisiones de deuda ocurrieron después de 2011, lo que sugiere una probabilidad de que el mercado fuera engañado. Una demanda reciente presentada por dos

¹ IEEFA. IEEFA Puerto Rico: ¿Qué nos dice el acuerdo de \$7 mil millones en bonos de LIPA sobre los \$8 mil millones de AEE? Tom Sanzillo. Cathy Kunkel. 20 de mayo de 2019

aseguradoras de bonos cuestiona la legalidad de \$3,700 millones adicionales en deuda de AEE emitida entre 2002 y 2007.²

Además, el acuerdo de reestructuración de la deuda no puede separarse de los escándalos de corrupción en curso que han creado una agitación política sin precedentes este verano en Puerto Rico. El 10 de julio de 2019, la fiscalía federal de los Estados Unidos anunció el arresto del socio gerente de BDO Puerto Rico, la firma de auditoría que produjo los estados financieros auditados de AEE para los años fiscales 2016 y 2017.³ BDO fue contratada por AEE para: preparar informes financieros mensuales, analizar su sistema de presupuesto y contabilidad, redactar informes presupuestarios y contables, y otras tareas. Estas tareas contables son fundamentales para la presentación precisa de la posición financiera de AEE, que subyace a la reestructuración de la deuda. Ahora se pide a la legislatura que juzgue sobre un acuerdo de deuda cuyas representaciones financieras subyacentes están manchadas por un posible fraude. Observamos también las implicaciones particularmente preocupantes de los arrestos de BDO combinado con la falta de una certificación de control interno que acompañe a su auditoría para el año fiscal 2016. La auditoría del AF 2016 debería ser rehecha y varias de sus conclusiones, particularmente las relacionadas con las declaraciones financieras multimillonarias, examinadas aún más.4

La SAF anunció en agosto que investigará los servicios de auditoría, contabilidad y otros servicios realizados por BDO para entidades gubernamentales puertorriqueñas desde 2016, para determinar si las actividades de BDO fueron estropeadas por fraude.⁵

Los términos del acuerdo van en contra de los mejores intereses del pueblo de Puerto Rico.

El testimonio presentado por la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal (AAFAF) ante el tribunal de bancarrota en apoyo de la reestructuración de la deuda ahora también carece de credibilidad. El exdirector financiero de Puerto Rico, Christian Sobrino, testificó ante la corte sobre su papel clave en la negociación del acuerdo de deuda a nombre de AEE como director ejecutivo de la AAFAF. Sobrino fue despedido de ese cargo en julio de 2019 como resultado del escándalo del chat. El testimonio de Sobrino argumentó que AEE va por buen camino con las reformas a sus operaciones y que su proceso de contratación tiene suficiente supervisión.

² Demanda, National Public Finance Guarantee Corporation y MBIA Insurance Corporation vs. UBS Financial Services Inc, UBS Securities LLC, Citigroup Global Markets Inc, Goldman Sachs & Co LLC, JP Morgan Securities LLC, Morgan Stanley & Co, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc, RBC Capital Markets LLC y Santander Securities LLC, Tribunal de Primera Instancia de San Juan, 8 de agosto de 2019.

³ Caribbean Business. Ex jefes del Departamento de Educación de Puerto Rico y Administración de Seguros de Salud detenidos junto con el presidente de BDO. 10 de julio de 2019.

⁴ AEE. Informe de auditores independientes, estados financieros auditados, información suplementaria requerida y programas suplementarios para el año terminado el 30 de junio de 2016. 30 de junio de 2016, p. 29.

⁵ Carta de la Junta de Supervisión y Administración Financiera a BDO Puerto Rico, **7** de agosto de **2019**.

Reestructuración de la deuda de Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: un acuerdo débil plagado de escándalo

Ambas afirmaciones son dudosas a la luz de la corrupción aparentemente sistémica de la administración del exgobernador Ricardo Rosselló.^{6,7}

Además de estas importantes banderas rojas que rodean la negociación del acuerdo, encontramos que los términos del acuerdo no son en el mejor interés del pueblo de Puerto Rico, la futura estabilidad financiera del sistema eléctrico, o los futuros inversionistas en el sistema.

⁶ Reuters. Altos funcionarios de Puerto Rico renuncian en escándalo de chat grupal que envuelve gobernador. 13 de julio de 2019

⁷ Declaración de Christian Sobrino Vega, ECF Núm. 7819, Caso Núm. 17 BK 4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Puerto Rico, 2 de julio de 2019, párrafos 10-11.

Table of Contents

Resumen Ejecutivo
Acuerdo de deuda de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico reestructurará más de \$8 mil millones en deuda pendiente5
El acuerdo resultará en un aumento de la tarifa que comienza por encima de 3 centavos/kWh y crece con el tiempo5
El acuerdo de deuda es inasequible e impedirá la recuperación financiera y física del sistema eléctrico
El aumento de las tarifas se impondrá en una economía en declive8
El aumento de la tarifa impedirá la capacidad de AEE para equilibrar su presupuesto e impulsar los recortes a los gastos de operación y mantenimiento
Una comparación con la Autoridad de Energía de Long Island ilustra la debilidad económica del acuerdo AEE14
El acuerdo de deuda crea incertidumbre que podría obstaculizar la capacidad de AEE para recaudar capital para la inversión en el sistema eléctrico
Existe el riesgo de que las agencias de calificación no califiquen el acuerdo de grado de inversión17
Las afirmaciones de AEE de que el acuerdo de deuda dará lugar a tarifas de electricidad más bajas no son creíbles20
El acuerdo de deuda requerirá el repago de la deuda que puede haber sido emitida ilegalmente22
Conclusión y recomendaciones
Apéndice I: Plan Fiscal defectuoso de la AEE y presupuesto para el año fiscal 2020
Sobre los autores27

Acuerdo de deuda de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico reestructurará más de \$8 mil millones en deuda pendiente

En mayo de 2019, JSAF anunció que habían llegado a un acuerdo AAFAF, JSAF, un gran segmento de tenedores de bonos de AEE, y la aseguradora de bonos Assured Guaranty, para reestructurar la deuda heredada de AEE. El Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración (RSA, por sus siglas en inglés) establece una nueva corporación para emitir nueva deuda titulizada que los tenedores de bonos pueden recibir a cambio de la deuda heredada existente. La nueva deuda se titulizará mediante un recargo en las tarifas eléctricas de AEE, el "Cargo de Transición", que se impondrá por 47 años, o posiblemente más si el primer tramo de bonos no se paga en ese tiempo. El IEEFA estima que esta estructura dará lugar a más del 70% de repago de los \$8,260 millones de AEE en deuda heredada pendiente.8

El acuerdo no prevé garantizar que el sistema eléctrico esté en buenas condiciones de funcionamiento antes de que se realicen los pagos de la deuda. De hecho, al otorgar a los tenedores de bonos un gravamen separado, superior y legal sobre una parte de los ingresos de AEE para financiar el Cargo por Transición, el acuerdo indica efectivamente lo contrario: que los tenedores de bonos son la primera prioridad para el pago.

Este acuerdo es el segundo intento de reestructurar la deuda heredada de AEE en los últimos años. Un acuerdo anterior, alcanzado en 2016 entre AEE y sus acreedores, fue rechazado por la JSAF por imponer un Cargo de Transición que, al igual que este, sería inasequible y dañaría la recuperación económica de la Isla.

El acuerdo resultará en un aumento de la tarifa que comienza por encima de 3 centavos/kWh y crece con el tiempo

El Cargo por Transición comienza en 2.768 centavos/kWh el 1 de julio de 2020, aumenta a 4.552 centavos/kWh para el 1 de julio de 2042 y se mantiene en ese nivel para el resto del acuerdo. Todos los clientes que instalen un sistema de energía renovable conectado a la red en su propiedad después de septiembre de 2020

⁸ AEE tiene \$8,259 millones en bonos pendientes, según la Moción Conjunta de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico y la AAFAF de conformidad con las secciones 362, 502, 922 y 928 del Código de Quiebras, y las reglas de bancarrota 3012(A)(1) y 9019 para la aprobación de la orden de los acuerdos en el Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración y la interrupción de la prescripción de reclamaciones de determinados plazos, ECF Núm. 1235, Caso No 17-BK-4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para Puerto Rico, 10 de mayo de 2019, párrafo 9. Utilizando proyecciones de ventas de electricidad del plan integrado de recursos de AEE, el IEEFA estima que el monto recaudado bajo este cargo de transición pagará el principal y los intereses sobre más del 70% de esta deuda pendiente.

también tendrán que pagar este recargo sobre la electricidad generada por su propio equipo.

El aumento de 2.768 centavos/kWh representa un aumento del 12.6% sobre la tasa actual de 22 centavos por kWh (año fiscal hasta abril de 2019). El resultado será una tasa superior a 24 centavos/kWh, que es 20% más alta que la tasa de aspiración de 20 centavos/kWh contenida en la Ley 17-2019 aprobada por la legislatura de Puerto Rico a principios de este año. La Legislatura aprobó esa ley porque era la tasa que se consideraba necesaria para proporcionar poder asequible para que la economía de la Isla se recuperara. La JSAF y AEE estiman que, con el cargo de transición vigente, las tasas aumentarán a 25.6 centavos/kWh para el AF 2024, con un riesgo de superar los 30 centavos/kWh si el financiamiento federal no se materializa según lo previsto y si la AEE no es capaz de mejorar la eficiencia de su flota de generación.9

Sin embargo, en realidad, el impacto de la tarifa probablemente será mayor de lo indicado en el acuerdo de deuda, como resultado de varios costos y tarifas ocultos que no están incluidos en esta estimación inicial del Cargo de Transición. El IEEFA estima que estos costos adicionales aumentarán el Cargo de Transición inicial a más de 3 centavos/kWh. Estos cargos incluyen:

En realidad, el impacto de la tarita probablemente será mayor de lo indicado en el acuerdo de deuda, como resultado de varios costos y tarifas ocultos.

- Gastos administrativos para pagar el servicio de la deuda. Si bien aún no se dispone de un acuerdo de administrador, el anterior acuerdo de reestructuración de la deuda de la AEE de 2016 estableció una tasa de administrador del 0.05% del principal inicial de los bonos titulizados; en este caso que serían \$3.2 millones por año, o aproximadamente 0.02 centavos/kWh.^{10, 11}
- Gastos de financiación en curso. No se especifica el importe de los costes de financiación en curso que AEE puede incorporar al acuerdo de bonos final. Los costos de financiamiento permitidos que pueden plegarse en los bonos y el Cargo de Transición deben ser acordados por las "Partes Requeridas" (tenedores de bonos no asegurados, AEE y Assured). Presumiblemente cualquier otra orientación podría dejarse a la legislatura puertorriqueña. Para el fallido acuerdo de reestructuración de AEE de 2016, la Oficina de Energía de Puerto Rico destacó la contratación de asesores sin contratos de

⁹ AEE Plan Fiscal. 27 de junio de 2019, págs. 62 y p. 66.

¹⁰ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración, prueba documental C: Hoja de plazos del plan de recuperación. 3 de mayo de 2019, nota 2.

¹¹ Estado Libre Asociado de Puerto Rico. In RE: Petición de aprobación de la orden de transición presentada por la Corporación de Revitalización de AEE. 2014, apartado 233.

licitación, honorarios excesivos y conflictos de intereses en su orden de aprobar el Cargo por Transición. 12, 13, 14

- Pagos adicionales a Assured Guaranty. El acuerdo de deuda puede incluir varios pagos adicionales a Assured Guaranty¹⁵ relacionados con: 1) una serie de canjes de tasas de interés en los que participa relacionados con AEE; y 2) primas futuras de bonos. La financiación del acuerdo de permuta supone un cargo adicional de transición o financiación que es independiente del Cargo de Transición. La liquidación final de este componente de la tasa no está contenida en el acuerdo.
- Aumentos adicionales no especificados. El acuerdo señala que los Cargos de Transición pueden ser "ajustados de vez en cuando si es requerido bajo los documentos definitivos". No se proporciona ninguna especificidad en cuanto a lo que podría desencadenar tales ajustes, y muchos de los "documentos definitivos" aún no se han escrito. Tampoco hay ninguna indicación de si esos ajustes estarán sujetos a revisión regulatoria adicional y órdenes de financiamiento por parte de la Oficina de Energía de Puerto Rico.¹⁶
- Subsidios. La estimación de 2.768 centavos/kWh supone que el costo del acuerdo de deuda se distribuye equitativamente entre todos los clientes de electricidad. Sin embargo, AEE subsidia muchas clases de usuarios de electricidad, incluidas las entidades gubernamentales. El acuerdo de deuda permite a AEE subsidiar el cargo de transición para algunas clases de clientes y distribuir el costo en las clases de clientes restantes con el fin de cumplir con los objetivos de pago, siempre y cuando esto no aumente la carga para los clientes no subvencionados en más más del 25%. Existe un alto riesgo de un aumento de las pérdidas de ingresos por falta de pago de electricidad, en particular de los clientes del sector público.¹⁷

¹² Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, Anexo A de la Hoja de Plazos del Plan de Recuperación, págs. 2-3.

 $^{^{\}rm 13}$ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, sección 1(a)(LXXXIV).

¹⁴ Estado Libre Asociado de Puerto Rico. In RE: Petición de aprobación de la orden de transición presentada por la Corporación de Revitalización de AEE. 2014, párrafo 261.

¹⁵ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración, prueba documental C: Hoja de plazos del plan de recuperación. 3 de mayo de 2019, nota 3.

¹⁶ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, Anexo A de la Hoja de Plazos del Plan de Recuperación, nota 5.

¹⁷ Esta disposición permite la imposición de un Cargo por Subsidio que se puede imponer como un componente separado del Cargo de Transición. La RSA afirma que la imposición del Cargo por Subsidio no aumentará la carga del Cargo de Transición en más del 25%. (Junta de Supervisión y Administración Financiera, Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración, Hoja de Plazos de Protección de la Demanda, 3 de mayo de 2019). Posterior auditoría de AEE para el año fiscal 2016 contiene una reformulación sustancial (\$909 millones) de las cuentas por cobrar. El estado financiero también expresa incertidumbre sobre la capacidad futura de controlar este componente de AEE debido a problemas inherentes con los cálculos relacionados a los subsidios

Además, el acuerdo ordena a la AEE que pague los gastos iniciales incurridos por los tenedores de bonos y Assured Guaranty en la negociación del acuerdo de deuda, así como los costos incurridos por las entidades gubernamentales puertorriqueñas. Estos incluyen los costos de los abogados de bonos, otros asesores legales, asesores financieros y consultores de servicios públicos. Los clientes son responsables de pagar tarifas "razonables", pero no hay una definición de lo que significa "razonable" o quién hace esa determinación. Este costo probablemente será en las decenas de millones de dólares, si no más. Aunque el acuerdo no parece contemplar que estos costos se incluirían en el Cargo de Transición, todavía se pasarían a los clientes de AEE en las tarifas. 18 19

En resumen, la RSA pretende imponer un cargo a partir de 2.768 centavos/kWh y aumentando a partir de ahí, IEEFA estima que la carga comenzará en más de 3 centavos/kWh, una vez que se factoricen los costos adicionales.

El acuerdo de deuda es inasequible e impedirá la recuperación financiera y física del sistema eléctrico

El aumento de las tarifas impuesto por el acuerdo de deuda aumenta en gran medida el riesgo de que AEE no pueda escapar de su actual estado de disfunción financiera.

El aumento de las tarifas se impondrá en una economía en declive

El Cargo por Transición (que aumenta con el tiempo) para pagar la deuda heredada se impondrá en una economía y a una población que se prevé que continúen disminuyendo.

El Plan Fiscal certificado del Gobierno de Puerto Rico proyecta una pérdida de 32% en la población para el año fiscal 2049 en relación con el año fiscal 2018, una población proyectada más baja que en el plan fiscal certificado del año pasado. La pérdida de población se traduce en menores ventas de electricidad, deterioro de los ingresos y presión para aumentar las tarifas en la restante base de clientes.²⁰

Junto con la disminución de la población, el Plan Fiscal certificado del Gobierno

y los desafíos financieros a los que se enfrentan los clientes municipales y del Gobierno. (AEE Informe de Auditores Independientes, Estados Financieros Auditados, Información Suplementaria Requerida y Programas Suplementarios para el año terminado el 30 de junio de 2016, p. 20, 29-30).

¹⁸ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, sección 22.

¹⁹ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, sección 22.

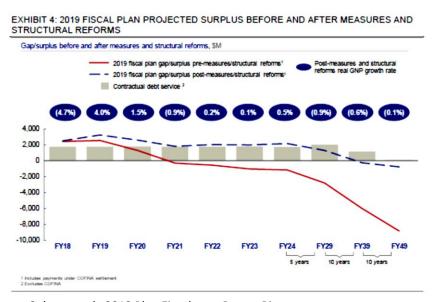
²⁰ Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico. Plan Fiscal 2019 para Puerto Rico, 9 de mayo de 2019, pág. 25.

proyecta un descenso económico general después de un breve período de estímulo federal que durará hasta el año fiscal 2023.

Incluso si Puerto Rico es capaz de implementar con éxito las iniciativas de ahorro e ingresos propuestas, la economía seguirá experimentando un PIB estable o decreciente desde el año fiscal 2029 hasta el final del período previsto.²¹

Aunque Puerto Rico genere ahorros, se espera un PIB estable o decreciente.

Figura 1: Brechas presupuestarias del Plan Fiscal Proyectado y Tasa de Crecimiento del PNB



Fuente: 9 de mayo de 2019 Plan Fiscal para Puerto Rico.

El débil crecimiento económico obstaculizará la capacidad del Gobierno para mantener los ingresos a un nivel lo suficientemente sólido como para cubrir los gastos, incluido el servicio de la deuda. Incluso con la implementación de medidas planificadas y reformas estructurales, el Plan Fiscal proyecta déficits presupuestarios anuales del Gobierno a partir del año fiscal 2038, asumiendo que no hay pago de ninguna deuda heredada del Gobierno excepto para COFINA (Corporación del Fondo de Interés Apremiante). La inclusión de otras obligaciones de servicio de la deuda heredada del Gobierno implicaría déficits fiscales a partir del año fiscal de 2027.²²

En el testimonio que apoyaba el acuerdo de deuda de AEE, un testigo de AEE y la AAFAF declaró que uno de los objetivos económicos clave del acuerdo de deuda era

²¹ Ibid.

²² Ibid., p. 25-26.

Reestructuración de la deuda de Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: un acuerdo débil plagado de escándalo

que "cualquier recuperación por parte de los acreedores de AEE tenía que ser secundaria a la recuperación económica general del Gobierno, para lo cual la recuperación de 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 AEE de pagar las tasas o cargos adicionales necesarios para atender la deuda de AEE reestructurada". Este objetivo reconoce que no es en el interés ni siquiera de los acreedores imponer un acuerdo oneroso de deuda que obstaculice la capacidad de la Isla para generar los ingresos necesarios para pagar la deuda.²³

Sin embargo, este objetivo digno no se logra con el acuerdo de deuda. El Cargo de Transición, de hecho, aumenta a un ritmo más rápido que el crecimiento proyectado de la economía de Puerto Rico. Durante el primer año completo del Cargo de Transición, año fiscal 2021, las tarifas de electricidad aumentarán aproximadamente un 13% como resultado de la tarifa de transición. Sin embargo, se espera que el PIB de Puerto Rico bajo proyecciones optimistas *disminuya* un 0.9% en el mismo año. La hipótesis económica del Gobierno muestra un crecimiento del 4.0% y del 1.5% en los años 2019 y 2020 debido a una infusión de dinero federal. (Véase la figura 1). Una vez que el dinero se abra paso por la economía, se espera que el PIB permanezca de estable o negativo durante los próximos treinta y cuatro años, incluso asumiendo la implementación exitosa de las iniciativas de ingresos y ahorro propuestas en el Plan Fiscal. Durante este período, el Cargo de Transición continúa aumentando a 4.55 centavos/kWh.

Las dificultades para establecer un régimen de pago sostenible de la deuda en condiciones de crecimiento e ingresos en declive se expresaron en una monografía de junio de 2015 de tres economistas destacados que resumen el desafío macroeconómico al que se enfrenta el Gobierno:

"Pocos países han sido capaces de establecer la sostenibilidad de la deuda con un crecimiento bajo, lo que limita los ingresos y aumenta los coeficientes de deuda. En Puerto Rico, el crecimiento no sólo ha sido bajo, sino que la producción se ha estado contrayendo desde hace casi una década, lo que es notable para una economía que no sufre ni conflictos civiles ni crisis financieras exageradas."²⁴

En julio de 2017, la JSAF rechazó la anterior propuesta de reestructuración de deuda de la AEE. La Junta declaró: "La electricidad asequible y confiable es fundamental para el cambio económico de Puerto Rico, sin el cual los clientes buscarán medidas alternativas para satisfacer sus necesidades, lo que resultará en una mayor presión

 ²³ Declaración de David Brownstein en apoyo a la Moción Conjunta de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico y la AAFAF de conformidad con las secciones 362, 502, 922 y 928 del código de bancarrota, y las reglas de bancarrota 3012(A)(1) y 9019 para la aprobación de la orden Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración, ECF Núm. 7819, Caso Núm. 17 BK 4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para Puerto Rico, 2 de julio de 2019, párrafo 25.
²⁴ Anne O. Kruger, Ranjit Teja y Andrew Wolfe. *Puerto Rico: A Way Forward*, 29 de junio de 2015, p.3. (En la página 1286 de JSAF, Memo: La reforma laboral como catalizador para el crecimiento, mayo de 2018). Andrew Wolfe, economista, está actualmente en contrato con la JSAF.

para aumentar las tarifas a la restante base de clientes, inhibiendo así el crecimiento y la viabilidad a largo plazo". 25

Estas críticas son igual de válidas para el actual acuerdo de deuda de AEE.

El aumento de la tarifa impedirá la capacidad de AEE para equilibrar su presupuesto e impulsar los recortes a los gastos de operación y mantenimiento

Los ingresos recurrentes de AEE – los dólares que recauda por sus servicios–, son muy sensibles a factores macroeconómicos y políticos fuera del control de la agencia. La disminución de la población y el crecimiento económico estable a negativo seguirán ejerciendo una presión a la baja sobre las ventas y los ingresos de AEE.

La disminución en las ventas dificultará que AEE logre un presupuesto balanceado incluso sin el acuerdo de deuda porque, como la mayoría de las empresas eléctricas, una alta proporción de sus costos son fijos. De hecho, aparte del combustible, la energía comprada y algunos gastos de mantenimiento, que en conjunto representan aproximadamente la mitad de los gastos corrientes de AEE, el resto de sus gastos son fijos. Cuando las ventas disminuyen, estos gastos se comparten en menos kilovatios/hora, lo que aumenta las tarifas y/o provoca recortes a la inversión de capital, el mantenimiento y la mano de obra. El aumento de las tarifas proporciona un incentivo para los clientes que puedan sufragarlo autogeneren su propia energía, bajando aún más las ventas. El acuerdo de deuda, al imponer una nueva carga que se intensifica en los primeros veinte años del acuerdo, exacerba esta dinámica.

La disminución en las ventas dificultará que AEE logre un presupuesto balanceado, aún sin el acuerdo de la deuda.

El IEEFA analizó el impacto previsto del acuerdo de deuda en el presupuesto de AEE. Asumimos las condiciones físicas y financieras actuales de AEE:

1. Un sistema en estado de deterioro que requiere un reemplazo casi total.

²⁵ Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico. La Junta de Supervisión no aprueba RSA de AEE. 27 de junio de 2017.

- 2. Una economía muy débil y una población más pobre que la del estado más pobre de los Estados Unidos continentales.
- 3. Una autoridad pública en bancarrota sin acceso a los mercados de capitales.
- 4. No hay estado financiero actual para el año fiscal 2018, no hay auditoría disponible públicamente para el año fiscal 2017 y una auditoría cuestionable para el AF 2016 que fue preparada por una empresa (BDO Puerto Rico) cuyo socio director fue acusado de fraude relacionado con escándalos de contratación en otras ramas del Gobierno puertorriqueño.
- 5. Un sistema de generación actual que depende en gran medida del petróleo, el carbón y el gas natural.
- 6. Un entorno operativo altamente susceptible a los huracanes.
- 7. Una gestión ineficaz manchada por el escándalo y dirigida por agentes políticos.

El Cuadro 1 muestra un desequilibrio estructural en la financiación de AEE si se aprueba la deuda y si AEE quiere alcanzar el objetivo de tasas asequibles por debajo de 20 centavos/kWh. Asumimos la estimación del Plan Fiscal AEE de las ventas de electricidad para 2023 de 13.5 GWh.²⁶

Cuadro 1: Estimación de los ingresos y gastos del año fiscal 2023

Partidas presupuestarias	Cantidad
Ingresos	
Demanda de electricidad (GWh)	13,491
Ingresos por tarifas de electricidad (a 20 céntimos/Kwh), \$M	\$2,698
Gastos (\$M)	
Deuda	
1. Cargo de transición	\$ 400
2. Cargo de financiación – Nuevas necesidades	\$ 590
Compras de combustible/energía	\$1,300
Operaciones	\$ 870
Subsidios	\$ 260
Total	\$3,420

El Cuadro 1 proyecta un límite máximo de ingresos de \$2,700 millones. La línea de compras de combustible y energía asume los precios actuales de compra de combustible a volúmenes consistentes con la reducción prevista de la demanda para el año fiscal 2023 en el Plan Fiscal Certificado. Hemos reducido los costos de combustible en \$300 millones para reflejar ahorros potenciales. El presupuesto de

²⁶ AEE Plan Fiscal. 27 de junio de 2019, pág. 54.

Operaciones se adapta a partir de la estimación del presupuesto AEE del AF 2020 para los costes de operación laboral y no laboral, los gastos de mantenimiento y el cargo por pensiones. El importe de la subvención se toma del Plan Fiscal.²⁷ ²⁸

El cálculo de las nuevas necesidades de reconstrucción del sistema se obtiene tomando la estimación anterior del Plan Fiscal de \$2,900 millones para la nueva generación y asumiendo el servicio anual de la deuda de \$319 millones para la generación y 2 centavos por kWh para gastos de capital no generados (véase el Apéndice 1). Para 2023, el costo del servicio de la deuda es de aproximadamente \$590 millones para nuevas necesidades. Incluso si las nuevas necesidades se financian lenta o significativamente compensadas por infusiones de dinero federal, el desequilibrio estructural creado por la Carga de Transición permanece.^{29 30}

Como se muestra en el Cuadro 1, los ingresos procedentes de las ventas de electricidad son inferiores a los gastos de deuda, combustible, operaciones y subvenciones. Hay una brecha de \$720 millones entre ingresos y gastos. La eliminación del Cargo de Transición reduciría sustancialmente la brecha. La brecha restante requiere una diligencia continua a través de un programa de reducción de costos y disciplina de ingresos. En esta coyuntura, la única certeza es que la aprobación del acuerdo de deuda añadiría \$400 millones a un presupuesto que ya tiene déficit estructural.

El aumento de la tarifa superior a 25 centavos por kWh podría, en el papel, eliminar el déficit. Pero la Legislatura aprobó el proyecto de ley que establece el estándar de 20 centavos por kWh porque eso es lo que la economía puertorriqueña necesita recuperar. Y como observamos, aumentar la tasa a 25 centavos o más probablemente no sólo socavará la economía en su conjunto, sino que también disminuirá la capacidad de AEE para modernizarse y aumentar la probabilidad de que vuelva a la bancarrota.

Aumentar las tarifas disminuirá la capacidad de AEE para modernizarse y aumentará la probabilidad de otra quiebra.

Debido a que el acuerdo de deuda, a diferencia del Acuerdo Fiduciario de 1974 que regía las emisiones de deuda anteriores de AEE, privilegie el pago de la deuda heredada por encima de otros usos para los ingresos del sistema eléctrico, el resultado probable será una continuación de los problemas que han plagado la AEE

²⁷ Nosotros reducimos el presupuesto en \$200 millones para AF 2023 para reflejar la ausencia de comisiones para los asesores financieros que se incluyen en el presupuesto del AF 2020. (Véase: Junta de Supervisión y Administración Financiera. Presupuesto certificado de Puerto Rico por la Autoridad de Energía Eléctrica del Año Fiscal 2020. 30 de junio de 2019)

²⁸ AEE Plan Fiscal. 27 de junio de 2019, pág. 55.

²⁹ AEE. 1 de agosto de 2018 Plan Fiscal. 1 de agosto de 2018, p. 43. (Nota: El cálculo del IEEFA asume un 6% de interés)

³⁰ Ibid. p. 43

en la última década, ya que la economía ha disminuido, incluyendo el agotamiento de la inversión de capital, recortes al mantenimiento e incapacidad para montar una nueva plantilla de personal profesionalmente sólida, y la reorganización de la Autoridad.

Imponer una elevada carga de deuda heredada al sistema existente, antes de que se hayan materializado cualquiera de las iniciativas de ahorro de costos prometidas, aumenta la probabilidad de que estos ahorros nunca se logren. En cambio, como ha ocurrido en la última década, existe una gran probabilidad de que el sistema se quede muerto de hambre de inversión de capital, ya que los inversores potenciales consideran que el riesgo es demasiado grande; el presupuesto de combustible seguirá consumiendo más de la mitad del dólar tarifario; el sistema de pensiones seguirá estando infra financiado; los clientes que se lo puedan permitir desertarán de la red, aumentando los costos de los clientes menos ricos que permanecen; y el hacha caerá sobre las únicas partidas presupuestarias que quedan por recortar, a saber, el mantenimiento y la fuerza de trabajo.³¹

La decisión sobre el acuerdo de deuda no puede tomarse aisladamente de las realidades de las severas limitaciones financieras y organizativas de AEE y de las actuales tensiones fiscales y económicas del Gobierno. El cargo de transición tendrá un impacto en cascada que muy probablemente debilitará la capacidad del sistema eléctrico para mantener un presupuesto operativo que cumpla con los estándares de servicios públicos profesionales.

Una comparación con la Autoridad de Energía de Long Island ilustra la debilidad económica del acuerdo AEE

La Autoridad de Energía de Long Island (LIPA en inglés) a menudo ha sido citada en comparación con AEE debido a la magnitud de su carga de deuda, que, similar a AEE, se incurrió en un activo que no produce ningún valor para el sistema eléctrico actual.³²

En 1998, LIPA inició una serie de emisiones de bonos de \$7,000 millones para pagar el costo de la planta nuclear de Shoreham, una planta de energía que fue construida, pero nunca utilizada. El RSA de AEE aborda más de \$8 mil millones en deuda heredada, dinero que se gastó sin producir un sistema en buena condición.

En 2013, con el fin de mejorar la gestión de esta deuda, LIPA adoptó un modelo de inversión que AEE está replicando sustancialmente. Parte de la deuda de LIPA fue

³¹ Los funcionarios de AEE y las empresas privadas han hecho una serie de declaraciones públicas que prueban reducciones significativas de costos para el cambio de combustible de petróleo a gas natural. Las estimaciones proporcionadas por estas fuentes carecen de credibilidad. (Véase: Testimonio de Tom Sanzillo ante el Comité de Recursos Naturales de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos. 9 de abril de 2019, Págs. 5-6; IEEFA. El nuevo acuerdo de gas natural se ajusta al mismo patrón antiguo para elegir contratistas. 22 de enero de 2019; e IEEFA. Un mal acuerdo de gas perjudica la oportunidad de AEE para dar un giro. 28 de marzo de 2019.)

³² IEEFA. IEEFA Puerto Rico: ¿Qué nos dice el acuerdo de \$7 mil millones de bonos de LIPA sobre los \$8 mil millones de AEE? Tom Sanzillo. Cathy Kunkel. 20 de mayo de 2019

transferida a la Autoridad de Titulización de Deuda de Servicios Públicos (UDSA, por sus siglas en inglés), una entidad de propósito especial para una bancarrota remota, cuyo único propósito es emitir bonos titulizados y pagarlos con un recargo de tasa específica.³³

La estructura propuesta por AEE y la estructura de deuda actual de LIPA son similares. Sin embargo, una comparación adicional produce una serie de diferencias entre las dos organizaciones y los entornos operativos que sirven como indicador rojo para la transacción AEE.

Una opinión crediticia de Moody's de 2017 para los bonos de reestructuración de LIPA se basó en: "(1) la fortaleza de la legislación del Estado de Nueva York y la orden irrevocable de financiación que autoriza la creación de una propiedad de reestructuración; 2) el tamaño, estabilidad y diversidad de la base de abonados del servicio; 3) la capacidad y experiencia del administrador; y (4) la mejora crediticia en la forma de un mecanismo obligatorio de conciliación, una cuenta de reserva operativa no decreciente y una cuenta de reserva de servicio de la deuda".

En al menos tres de esas áreas, el contraste entre AEE y LIPA no podía ser más extremo.

- Una de las fortalezas clave de LIPA es la economía de Long Island, que abarca dos de los condados más ricos de los Estados Unidos, con ingresos familiares medios superiores a \$90,000 por año y una economía en crecimiento. Según Moody's "la economía de la zona es sin duda una de las más fuertes del país y sigue siendo un factor positivo primario que sustenta la calificación".³⁴ Los clientes de LIPA en ese momento también pagaron algunas de las tasas más altas del país (19.2 centavos por kWh). El ingreso promedio de los hogares en Puerto Rico es menor que \$20,000 por año y sus clientes pagan tarifas que son aún más altas. Y se proyecta que la economía de Puerto Rico esté de estancada a decreciente a largo plazo.³⁵
- En segundo lugar, LIPA tiene un administrador experimentado. En el caso de AEE, dado que se supone que los bonos de titulización deben emitirse antes de que se cierre cualquier transacción de privatización, parece probable que, al menos inicialmente, la propia AEE asuma el papel de administradora. AEE será un servicio débil ya que se encuentra en un estado de disfunción financiera y operativa y ya sufre de altos niveles de robo de electricidad. Su capacidad para hacer cumplir y cobrar con precisión un nuevo cargo por servicio de la deuda no debe darse por sentado.
- Y, en tercer lugar, no existe un mecanismo de seguimiento para el acuerdo de deuda AEE, lo que significa que no hay un ajuste automático en el cargo de transición si los ingresos no son suficientes para pagar el servicio de la

³³ Moody's Investor Service, Bonos de Reestructuración de la Autoridad de Titulización de Deuda de Servicios Públicos, Series 2013 T y 2013 TE, 17 de diciembre de 2013, PBJ SP 349420.

³⁴ Moody's Investor Services, Autoridad de Energía de Long Island. Opinión de crédito. 21 de noviembre de 2017, p.2.

³⁵ Ibid., p.3.

deuda programada. Si bien se trata de un intento de proteger a los pagadores de tasas del riesgo de disminución de la demanda, se considerará como crédito negativo.

La única debilidad que Moody's cita para el cargo por deuda de LIPA sirve para enfatizar aún más la debilidad del acuerdo de deuda AEE. La opinión crediticia de Moody's en 2017 caracterizó el cargo por deuda de LIPA como "relativamente alto en comparación con los cargos en otras transacciones de bonos de recuperación de costos de servicios públicos". El cargo por deuda es del 9.64% de la tasa general, y esto se considera "relativamente alto" para dos de los condados más ricos del país. En Puerto Rico, que tiene un ingreso per cápita más bajo que cualquiera de los 50 estados, el cargo por deuda comenzará en 13% de la tasa y se intensificará a partir de ahí.³⁶

Por último, vale la pena señalar que la comparación anterior de la deuda heredada para LIPA y AEE no refleja el impacto acumulativo de todo el servicio de la deuda en las tarifas de LIPA y AEE. Los clientes de LIPA pagan tanto la deuda heredada relacionada con la planta nuclear Shoreham como la continua deuda operativa utilizada para mantener a LIPA en buen estado de operación. El presupuesto para el AF 2019 de LIPA muestra el servicio total de la deuda de \$762 millones de un presupuesto total de gastos de \$3,500 millones. En otras palabras, el 22% de la tarifa de electricidad para los clientes de LIPA se destina al servicio de la deuda para apoyar tanto las obligaciones heredadas como los requisitos de deuda operacional. En cambio, como se muestra anteriormente en el cuadro 1, la deuda acumulada de AEE equivaldría al 29% de los gastos del AF 2023, es decir, el 37% de cada dólar tarifario suponiendo un precio de 20 centavos/kWh de electricidad.³⁷

El acuerdo de deuda crea incertidumbre que podría obstaculizar la capacidad de AEE para recaudar capital para la inversión en el sistema eléctrico

El sistema eléctrico requiere una importante inversión de capital, estimada en más de \$12 mil millones en el Plan Fiscal de agosto de 2018, con una proyección del 58% proveniente de fondos federales. AEE está planeando una serie de transacciones que utilizan pagos de deuda directos e indirectos para apoyar la inversión en nueva planta física. Presumiblemente, aquellos que invierten en el sistema eléctrico de Puerto Rico buscarán garantías legalmente vinculantes similares a las incorporadas en el Cargo de Transición, es decir, prioridad de repago en caso de que el sistema eléctrico vuelva a la bancarrota. 38, 39

³⁶ Ibid.

³⁷ Autoridad de Energía de Long Island. Impulsando el futuro de energía limpia, confiable y asequible de Long Island. 2019, sección II, p. 2.

³⁸ Plan Fiscal AEE. 1 de agosto de 2018, p. 48.

³⁹ Estos incluyen un contrato de concesión para el sistema de transmisión y distribución, en el que el concesionario puede invertir parte de su propio capital en el sistema, para ser reembolsado mediante la tasa de concesión. AEE firmó recientemente un contrato para la conversión de la central eléctrica de San Juan a gas natural, en virtud del cual el costo de la conversión será pagado a través de un aumento en el costo del combustible (esencialmente

Sin embargo, el acuerdo de deuda crea incertidumbre en torno a la prioridad de repago entre la deuda heredada y la nueva deuda necesaria para que el sistema eléctrico funcione. El acuerdo requiere que el endeudamiento futuro sea financiado por otro cargo de transición u otra fuente dedicada de ingresos. Pero no está claro cuál sería el orden de prioridad entre el pago de estos nuevos cargos de transición frente al cargo de transición de la deuda heredada si v cuando el sistema eléctrico vuelve a caer en dificultades financieras, lo cual es muy probable dada la carga que le impone la deuda a este sistema. A pesar de las diversas disposiciones de RSA para mantener la integridad de los ingresos del Cargo de Transición con el único propósito de pagar la deuda heredada, el riesgo de litigio por futuras disputas entre los titulares de deudas heredadas y las nuevas en un futuro de dificultad financiera es alto.40,41

El acuerdo de la deuda crea incertidumbre en torno a la prioridad de repago entre la deuda heredada y la nueva deuda.

Existe el riesgo de que las agencias de calificación no califiquen el acuerdo de grado de inversión

El testimonio proporcionado al tribunal del Título III en apoyo del acuerdo de deuda guarda silencio sobre si los nuevos bonos serán calificables por una agencia de crédito, si cualquier calificación será grado de inversión y qué, si hubiera, partes de un análisis de crédito de la transacción podrían requerir cambios adicionales en el acuerdo de deuda. Esto es significativo porque el fracaso de los bonos para lograr una calificación de grado de inversión sería un crédito más negativo a AEE, perjudicando su capacidad de recaudar capital en el futuro.

ocultando el costo de la deuda en el costo del combustible). Y AEE está planeando hacer nuevos contratos para la generación de energía, en los que las empresas privadas construirán y operarán las plantas y venderán energía a AEE.

⁴⁰ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración. 3 de mayo de 2019, Anexo A de la Hoja de Plazos del Plan de Recuperación. (Nota: La Sección B.3 requiere que el endeudamiento adicional esté asegurado por otro cargo de transición o cargo de financiamiento que es un flujo de ingresos dedicado para apoyar la nueva deuda.)

⁴¹ El Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración parece sugerir que la deuda heredada está al menos parcialmente protegida si una agencia de calificación da fe de que cualquier nueva deuda no afectaría negativamente la calificación de los bonos heredados. No vemos cómo esta disposición mejora las protecciones para los tenedores de bonos heredados o para cualquier inversionista nuevo. (Véase: Junta de Supervisión y Administración Financiera. Acuerdo de apoyo definitivo a la reestructuración, 3 de mayo de 2019, Anexo A de la Hoja de Plazos del Plan de Recuperación, pág. 12).

El acuerdo de bonos está estructurado de modo que los nuevos bonos emitidos para pagar la deuda heredada sean emitidos por una corporación separada, un vehículo de propósito especial. Los nuevos bonos están suscritos por el Cargo de Transición. El propósito de esta estructura es aislar el repago de los bonos del resto de las finanzas de AEE, y asegurar la deuda con un flujo de ingresos estable y confiable que debería permitir una tasa de interés más baja sobre la deuda. La integridad de la fuente de ingresos debería mejorar la solvencia de la transacción, y se espera que el vehículo de propósito especial tenga una calificación de bonos más alta que AEE.⁴²

El acuerdo de deuda de AEE, sin embargo, introduce un nuevo giro significativo en esta estructura de titulización de deuda de servicios públicos relativamente bien entendida. En este caso, el acuerdo de deuda se estructura de tal manera que el cargo por transición por kWh no puede aumentarse incluso si la demanda de electricidad cae a niveles donde los ingresos del cargo de transición son insuficientes para cubrir el principal y los pagos de intereses de la deuda. Según el acuerdo, esto no se considera un incumplimiento, sino que simplemente significaría que los pagos de capital e intereses se devengarían en el futuro. En el caso de Puerto Rico en particular, el riesgo de que la demanda disminuya más de lo previsto originalmente, a través de la emigración desde la Isla o de los clientes que se mueven fuera de la red, no es académico. Esta estructura está diseñada para aislar a los clientes de electricidad de Puerto Rico de parte del riesgo de disminución de la demanda de electricidad, pero también crea una estructura financiera sin precedentes para la cual no hay directrices claras de la agencia de calificación. Esto hace probable que el vehículo de propósito especial sea no clasificable para las agencias de calificación crediticia, o que reciba una calificación más baja que la mayoría de los otros vehículos de titulización de deuda de servicios públicos. Es poco probable que la posibilidad de niveles significativos de pagos de principales e intereses morosos en los libros del vehículo de titulización (que también se informará en los libros de la AEE) engendrará la confianza del mercado en AEE o en su sucesor, con el vehículo de propósito especial, o cualquier contratista externo. El impago del principal y los pagos de intereses por el vehículo de propósito especial probablemente aumentaría los tipos de interés o los requisitos de garantía para AEE o su sucesor.43

Se pide a la legislatura que apruebe un acuerdo cuyos términos crean preguntas reales sobre la clasificación del bono. Se requiere más información con respecto a

⁴² Un ejemplo exitoso de este tipo de estructura es la Autoridad de Energía de Long Island, cuya deuda heredada titulizada está en manos de un vehículo de propósito especial, la Autoridad de Titulización de Deuda de Servicios Públicos. Lipa está calificado coma A- por Standard & Poor's (Véase: S&P Global. *Ratings Direct Long Island Power Authority, Nueva York; Retail Electric.* 8 de octubre de 2018.), mientras que el UDSA está clasificada como AAA (Véase: Autoridad de Titulización de Deuda de Servicios Públicos. Estados financieros básicos e información suplementaria requerida. 31 de diciembre de 2017 y 2018, p. 7).

⁴³ Moody's, por ejemplo, tiene una metodología para evaluar los vehículos de propósito especial relacionados con la utilidad. La metodología hace hincapié en la importancia de un mecanismo de emisión de bonos para aumentar las tarifas de ser necesario para asegurar que se realicen los pagos a los acreedores. (Véase: Moody's Investor Service. Enfoque Global de Moody's para calificar valores por cargos de recuperación de costos de servicios públicos. 22 de junio de 2015, sección 3.8 Características estructurales. Según la cita, "La característica estructural clave de las transacciones UCRC es el mecanismo de reconciliación.")

Reestructuración de la deuda de Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: un acuerdo débil plagado de escándalo

una calificación de bonos y tal vez incluso una opinión de un abogado de bonos que les acredite la legalidad de esta transacción. La legislatura debe estar plenamente informada sobre si su aprobación está facilitando una transacción de bonos que cumpla con los estándares de grado de inversión. Como se señaló anteriormente, un fracaso de la transacción para lograr una calificación de grado de inversión tendrá un impacto negativo en la capacidad de AEE para recaudar capital para futuras inversiones.⁴⁴

La reciente acusación del auditor de AEE y el anuncio de una investigación por parte de la JSAF sólo intensifican las cuestiones de si esta transacción de bonos propuesta puede ser calificada como calificación de grado de inversión. El artículo 206 de la Ley Promesa establece que antes de emitir una certificación de reestructuración de la deuda, la ISAF debe determinar que: "la entidad ha adoptado los procedimientos necesarios para entregar oportunamente los estados financieros auditados, y proyectos de estados financieros públicos y otra información suficiente de cualquier persona interesada para tomar una decisión informada con respecto a una posible reestructuración".45

¿La JSAF aceptó la auditoría de 2016 sin preguntas?

La investigación sobre el auditor y presumiblemente sobre la auditoría publicada del año fiscal 2016 y la inédita, pero al parecer completada, del año fiscal 2017 debe considerar las siguientes preguntas: 1) ¿Por qué la auditoría del AF 2016 excluyó los resultados de los auditores del control interno de auditoría que se habían integrado en las auditorías recientes de AEE? La auditoría de control interno atestigua la fiabilidad del estado financiero. ¿La AEE y JSAF excluyeron deliberadamente esta auditoría del ámbito de trabajo de BDO? ¿Se produjo la auditoría y se retuvieron los resultados? 2) ¿Aceptó JSAF la auditoría del AF 2016 sin la auditoría de control interno y no hizo preguntas? 3) La reformulación del AF 2016 contiene lo que parece ser una amortización de \$909 millones de los ingresos adeudados a AEE por sus clientes, presumiblemente incluyendo el Gobierno y los municipios. ¿Cómo se determinó que este dinero se contabilizaba indebidamente? ¿Cuánta electricidad realmente sirvió la AEE a las agencias públicas que no fue pagada por esas agencias?

⁴⁴ Por ejemplo, una opinión de un abogado podría abordar cuestiones de posible incumplimiento de las normas de exención contributiva cuando una transacción de bonos es realizada por el deudor o tanto el deudor como el acreedor basado en la alta probabilidad de que el pago del principal y los intereses no ocurra.

⁴⁵ Ley de Supervisión, Administración y Estabilidad Económica de Puerto Rico (PROMESA), Ley Pública 114-187, 130 Stat. 549 (2016)

¿Estuvo la Junta de Directores de AEE de acuerdo en que ya no perseguirían esta pérdida de ingresos? 46

Las afirmaciones de AEE de que el acuerdo de deuda dará lugar a tarifas de electricidad más bajas no son creíbles

En las semanas siguientes al anuncio del acuerdo de deuda, el entonces gobernador Rosselló y el director ejecutivo de AEE, José Ortiz, argumentaron que el costo del acuerdo se vería compensado por los ahorros de la conversión del sistema eléctrico a gas natural, resultando en última instancia en tarifas más bajas. Estas declaraciones han sido inconsistentes, carecen de credibilidad y son incompatibles con el Plan Fiscal publicado por la AEE.

Las reclamaciones de ahorro hechas por el exgobernador y AEE, como se informó en la prensa, han sido inconsistentes. En un caso Rosselló alegó un supuesto ahorro operativo de 5.4 centavos/kWh para 2023.⁴⁷ Esto se basa en el ahorro estimado de la conversión de dos unidades en la central eléctrica de San Juan a gas natural (ahorro de 1.4 centavos/kWh), la conversión de la central de Mayagüez a gas natural (ahorro de 0.4 centavos/kWh), la conversión de la central eléctrica de Palo Seco en gas (2 centavos/kWh) y otras iniciativas no especificadas. Otro artículo de prensa informa del ahorro total de conversiones a gas natural a 3.8 centavos/kWh con 1.2 centavos/kWh de ese ahorro atribuido a la construcción de una nueva planta de gas natural en Palo Seco que fue posible mediante el uso de fondos federales.⁴⁸

Los ahorros previstos en ambos artículos son absurdamente elevados. El presupuesto de combustible de AEE para los primeros nueve meses del AF 2019 fue de \$1,030 millones, o 8.6 centavos/kWh. La implicación de las declaraciones del Gobernador es que AEE puede eliminar el 44% de su presupuesto de combustible a través de ahorros de sólo tres centrales eléctricas, que en conjunto representan menos del 30% de la generación de las plantas que posee la Autoridad.

Y, de hecho, el Plan Fiscal certificado de AEE publicado en junio de 2019 estima que las tarifas del AF 2023, incluidas las de la deuda, serán de 25 centavos/kWh, o aproximadamente un 14% más altas que las tarifas actuales.⁴⁹ Esta estimación supone que AEE implementa con éxito mejoras en la eficiencia del sistema de

⁴⁶ El sitio web de AEE contiene estados financieros auditados desde el AF 2008 hasta el AF 2016. Todos ellos excepto la auditoría de BDO contienen una solicitud o una carta separada sobre las conclusiones de la auditoría de control interno. Para un ejemplo, véase AEE Estados financieros auditados para el año fiscal 2015, págs. 148-149.

 $^{^{47}}$ The Weekly Journal. *Gov. Rosselló Announces Measures to Lower Energy Rates.* 14 de mayo de 2019.

 $^{^{48}}$ El Nuevo Día. El director ejecutivo de la AEE prevé que la corporación mitigar alza alzas en la factura. 16 de mayo de 2019

⁴⁹ AEE. Informe Mensual a la Junta de Gobierno. Abril de 2019, p. 26.

generación, negocia contratos de energía renovable menos costosos y recibe fondos federales anticipados. 50

Es probable que las tarifas sean más altas de lo proyectado en el Plan Fiscal, dado el pobre historial de AEE con iniciativas de ahorro de costos. Las iniciativas anteriores de reducción de costos, incluidas las desarrolladas durante el proceso RSA de 2016⁵¹ y en el Plan Fiscal para el año fiscal 2019, aún no han visto ahorros significativos en las tarifas. Las tasas del año fiscal hasta la fecha en 2019 son de 22 centavos/kWh, ⁵² en comparación con las del año fiscal 2016 de 18.63 centavos/kWh. ⁵³ Restando el combustible y el componente de energía comprado de la tarifa (porque los precios del petróleo han aumentado desde 2016), el componente de energía no combustible y comprado de la tarifa ha aumentado en más de 1 centavo/kWh, ⁵⁴ a pesar del anuncio de numerosas iniciativas de ahorro y una reducción de más del 15% de la plantilla de empleados. ⁵⁵

AEE se enfrenta a problemas significativos y bien documentados de administración que impiden la implementación exitosa de iniciativas de ahorro operacional. ⁵⁶ La Autoridad tiene un historial de desempeño débil en mejoras operacionales, escándalos costosos, irregularidades en las adquisiciones y contratación excesiva de nombramientos políticos.

Una supervisión eficaz podría mejorar las posibilidades de AEE de lograr ahorros. En el caso del Título III, la UTIER ha propuesto la introducción de un Inspector General Independiente del Sector Privado (IPSIG en inglés) en la estructura de administración de la AEE con el fin de añadir un elemento de supervisión continua que ha estado ausente. Sin embargo, las partes en el acuerdo de deuda se han opuesto a la aplicación de un IPSIG. Asumir la implementación exitosa de iniciativas de ahorro significativas con poca o ninguna documentación de apoyo y en ausencia de un monitor independiente no es creíble.⁵⁷

⁵⁰ AEE Plan Fiscal. 27 de junio de 2019, pág. 66

⁵¹ Testimonio directo de Sonia Miranda, Antonio Pérez y Virgilio Sosa a nombre de la Autoridad de Energía Eléctrica, Negociado de Energía de Puerto Rico, caso núm. CEPR-AP-2015-0001, 27 de mayo de 2016.

⁵² AEE. Informe Mensual a la Junta de Gobierno. Abril de 2019, p. 26

⁵³ AEE. Informe Mensual a la Junta de Gobierno. Junio de 2016, p. 24

⁵⁴ Los gastos de combustible y energía comprada para el AF 2016 fueron de \$1,893 millones. Restar de los ingresos totales de \$3,232 millones deja \$1,339 millones o 7.75 centavos/kWh. Los gastos de combustible y energía comprados para el AF 2019 hasta abril son de \$1,700 millones. Restar de ingresos totales de \$2.891 millones deja \$1,191 millones o 9 centavos/kWh.

⁵⁵ El número de empleados ha disminuido de 6,754 empleados en el AF 2016 (según el Plan Fiscal del 2 de agosto de 2018) a 5,656 en abril de 2019 (AEE Informe Mensual a la Junta de Gobierno, abril de 2019).

⁵⁶ Véase, por ejemplo: Declaración de expertos de Sandra Ringelstetter Ennis ECF Núm. 1106, Caso Núm. 17 BK 4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para Puerto Rico, 25 de febrero de 2019.

⁵⁷ Ver: UTIER's Objection to Insurers' Motion for Relief from Automatic Stay And to Pray for the Appointment of an Independent Private Sector Inspector General (IPSIG), [Objeción de UTIER a moción de aseguradora para que se le exima de suspensión automática y súplica de nombramiento de un Inspector General Independiente del Sector Privado], ECF Núm. 1158, Caso

El acuerdo de deuda requerirá el repago de la deuda que puede haber sido emitida ilegalmente

La JSAF y AAFAF (en nombre de AEE) han negociado este acuerdo de bonos sin ningún intento de investigar la legalidad de la deuda que se está reestructurando. Esto a pesar de que varias entidades, incluida la propia JSAF, han puesto en tela de juicio la legalidad de algunas de las emisiones de deuda anteriores y la conducta de varias partes que participaron en esas emisiones.

Según un reciente escrito judicial de la JSAF sobre un asunto relacionado con AEE, la Autoridad fue insolvente en 2011. AEE originó dos emisiones de bonos por un total de \$1,300 millones en 2012 y 2013. Sin embargo, la JSAF no ha hecho ningún intento de verificar que esas emisiones de bonos, que presentaron a los mercados de capital a la AEE como una entidad solvente y que representan una fracción sustancial de los \$8,260 millones de la Autoridad en deuda heredada pendiente, fueran legales. ⁵⁸ ⁵⁹

La JSAF y el gobierno de Puerto Rico tampoco hicieron caso a la preauditoria de la emisión de deuda de la AEE de 2013 de la Comisión de Puerto Rico para la Auditoría Integral de la Deuda Pública. 60 (La Comisión fue posteriormente disuelta por el exgobernador Rosselló). La auditoría previa encontró defectos en el equipo de consultores de AEE por no llevar a cabo una debida diligencia exhaustiva en la transacción. Ofrece críticas específicas al auditor de AEE (Ernst & Young), 61 abogado, 62 asesor financiero de ingeniero de consultoría. 64 La preauditoria señaló que el estado financiero del AF 2012 de la AEE, que abarcaba el período hasta el 30 de junio de 2012, no contenía una advertencia de preocupación continua a pesar del deterioro en la situación financiera de la AEE.65

Recientemente, dos aseguradoras de bonos demandaron a nueve empresas de asesoramiento financiero en el Tribunal de Primera Instancia de San Juan, alegando que las empresas proporcionaron información engañosa al mercado cuando suscribieron la emisión de varios bonos puertorriqueños, entre ellos ocho emisiones

Núm. 17 BK 4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Puerto Rico, 29 de marzo de 2019.

⁵⁸ Adversary Complaint to Avoid Fraudulent Transfer by the Puerto Rico Electric Power Authority [Demanda adversarial para evitar la transferencia fraudulenta por la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico], ECF Núm. 1416, Caso Núm. 17 BK 4780-LTS en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Puerto Rico, 30 de junio de 2019, párrafo 6.

⁵⁹ Declaración Oficial, *PREPA Power Revenue Bonds Series 2013A* [Bonos de ingresos de energía AEE, Serie 2013A], 15 de agosto de 2013, emitido por un monto de \$673.1 millones; Declaración Oficial, *Bonos de ingreso de energía AEE, Series 2012A y 2012B*, 12 de abril de 2012, emitido por un monto de \$650 millones.

⁶⁰ Comisión de Puerto Rico para la Auditoría Integral del Crédito Público. Informe de la Encuesta de Preauditoria sobre la serie de bonos de ingreso de energía AEE 2013A.

⁶¹ Ibid., p. 33.

⁶² Ibid., p. 29.

⁶³ Ibid., p. 31.

⁶⁴ Ibid., p. 28.

⁶⁵ Ibid., p. 33.

de bonos AEE entre 2002 y 2007. 66 Los bonos AEE en cuestión ascienden a \$3,700 millones. 67 Uno de los acusados en la demanda es Citi Global Markets, un asegurador de seis de las ocho emisiones de bonos AEE nombradas en la demanda. Citi es ahora el principal asesor financiero de JSAF para la reestructuración y privatización de AEE. 68 El interés de Citi en asesorar a la Junta de Supervisión para apoyar el acuerdo de deuda actual es claro; Citi tendría un conflicto de interés evidente si aconsejaba a la JSAF que investigara la legalidad de algunas de las emisiones de deuda subyacentes.

La JSAF o el gobierno de Puerto Rico no ha intentado impugnar la legalidad de las emisiones de deuda de AEE ni la conducta de los consultores que participaron en esas emisiones, aunque cualquiera de los cursos de acción podría dar lugar a una fuente alterna de repago para los tenedores de bonos. En cambio, se pide al legislador que apruebe un acuerdo de deuda que se basa en niveles de deuda en los que puede que no se haya incurrido válidamente.

Conclusión y recomendaciones

El acuerdo de deuda de AEE debe rechazarse por ser fundamental y financieramente insensato. El acuerdo impone un aumento en las tarifas eléctricas en los próximos 47 años, incluso cuando se proyecta que la población y la economía de Puerto Rico continuarán disminuyendo. El resultado será exacerbar la misma disfunción que ha llevado al sistema eléctrico a la ruina física y financiera durante la última década de declive económico en la Isla: al priorizar el pago de la deuda heredada, el sistema eléctrico se verá hambriento de fondos para necesidades operativas y un

El acuerdo de deuda de AEE debe rechazarse por ser fundamental y financieramente insensato.

⁶⁶ Demanda, Corporación Nacional de Garantía de las Finanzas Públicas y MBIA Insurance Corporation v. UBS Financial Services Inc, UBS Securities LLC, Citigroup Global Markets Inc, Goldman Sachs & Co LLC, JP Morgan Securities LLC, Morgan Stanley & Co, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc, RBC Capital Markets LLC y Santander Securities LLC, Tribunal de Primera Instancia de San Juan, 8 de agosto de 2019.

⁶⁷ Declaración Oficial, Refinanciamiento de bonos de ingresos de energía AEE, Serie VV, 30 de mayo de 2007 (\$557.41 millones); Declaración Oficial, Refinanciamiento de bonos de energía AEE, Serie UU, 19 de abril de 2007 (\$1,300 millones); Declaración Oficial, Bonos de ingreso de energía AEE, Series RR y Serie SS, 4 de abril de 2005 (un total de \$993.45 millones); Declaración Oficial, Refinanciamiento de bonos de ingreso de energía AEE, Serie 00, 26 de agosto de 2004 (\$136.1 millones); Declaración Oficial, Bonos de ingreso de energía AEE, Serie NN, 19 de agosto de 2003 (\$517.3 millones); Declaración Oficial, Refinanciamiento de bonos de ingreso de energía AEE, Serie MM, 3 de octubre de 2002 (\$105.1 millones); Declaración Oficial, Bonos de ingreso de energía AEE, Serie LL, 2 de julio de 2002 (\$98.1 millones).

⁶⁸ Noticias de negocios del Caribe, Citigroup designado por Junta Fiscal de Puerto Rico para liderar reestructuración de servicios públicos. 13 de febrero de 2018.

mayor riesgo financiero a aquellos que buscan hacer nuevas inversiones en el sistema eléctrico.

Contrario a las alegaciones hechas por la AEE y el exgobernador Rosselló, el aumento impuesto por el acuerdo de deuda no será compensado por otros ahorros operacionales para lograr una tarifa general más baja. Para que la legislatura apruebe este acuerdo sería necesario abandonar el objetivo de asequibilidad de 20 centavos/kWh aprobado a principios de este año en la Ley 17-2019, así como abandonar cualquier compromiso de restaurar el sistema eléctrico a la estabilidad financiera.

Hay tres recomendaciones inmediatas que derivan de este análisis.

- 1. El acuerdo de deuda actual debe ser rechazado por la legislatura puertorriqueña. La carga de la deuda impuesta por el acuerdo obstaculizará la AEE y la capacidad del Gobierno para proporcionar tarifas asequibles y gestionar su reaparición en el mercado de la deuda de una manera creíble.
- 2. AEE y el Gobierno estarían bien atendidos por la reincorporación de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público. Después de varios años de negociaciones entre los acreedores y el Gobierno en relación con la deuda de AEE, sigue sin resolver si esta deuda se convino legalmente y, en caso afirmativo, si la diligencia llevada a cabo por el Gobierno, la AEE y sus asesores violaron cualquier ley. La auditoría inicial de la Comisión señaló defectos críticos en el procedimiento de diligencia debida. El informe Kobre & Kim encargado por la JSAF continuó en general estas observaciones para el conjunto del Gobierno y ha dado lugar a litigios que prueban la validez de ciertas deudas emitidas por el Gobierno. Las declaraciones recientes hechas por la JSAF implican que las emisiones de bonos de AEE pueden haberse realizado cuando AEE era realmente insolvente. Y otros \$3,700 millones de deuda de AEE acaban de ser impugnados en los tribunales por las aseguradoras de bonos.
- 3. Si el acuerdo de deuda sigue adelante o no, si la AEE puede privatizarse o no, si la JSAF permanece, se reforma o se elimina; el Gobierno estaría bien atendido por la creación de un Inspector General Independiente del Sector Privado para ayudar a la AEE y el Gobierno gestionar las reformas que emprendan en el futuro. El IPSIG proporcionaría un seguimiento diario de las operaciones de AEE con el objetivo de eliminar el desperdicio, el fraude y el abuso, y denunciar las violaciones de la ley a las autoridades competentes. El clima de corrupción requiere una presencia constante y continua para tranquilizar al pueblo puertorriqueño, a los mercados y a los socios federales de AEE de que su dinero se está utilizando bien y que sus decisiones se están tocando con el interés público como único criterio.

Apéndice I: Plan Fiscal defectuoso de la AEE y presupuesto para el año fiscal 2020

El Plan Fiscal 2019 de AEE aprobado el 27 de junio de 2019 y su Presupuesto del Año Fiscal 2020 aprobado el 30 de junio de 2019⁶⁹ representan un importante y ominoso paso hacia atrás para la JSAF y para la disciplina fiscal en la AEE.

En primer lugar, el Plan Fiscal 2019 elimina cualquier transparencia con respecto a AEE o los futuros supuestos de deuda y servicio de deuda de su sucesor relacionados con las inversiones de capital necesarias para reconstruir la red. El Plan Fiscal 2019 subsume y oculta los costos de nueva generación en nuevos acuerdos de compra de energía. Los costos de la energía adquirida identificada en el Plan Fiscal parecen incluir costos de operaciones, combustible y capital. Por lo tanto, los contribuyentes pagarán por el servicio de la deuda, pero se ocultará. En el pasado, la AEE hizo un uso indebido de los ingresos de la deuda, inflaba las proyecciones de ingresos y enmascaraba el deterioro de la calidad de la red, pero la cantidad de deuda se informaba en su estado financiero anual. Este nuevo tratamiento contable ocultará los futuros pagos de la deuda y el servicio de la deuda y menoscabará las consideraciones de tipos, emisiones de deuda y otros procesos financieros que la Autoridad o sus sucesores requieran para recuperar la credibilidad financiera.

La discusión de los gastos de energía comprada en el Plan Fiscal no hace referencia explícita a los costos de capital, sino que parece subsumirlos en costos de combustible.⁷¹ Esta falta de transparencia crea el clima para repetir el gasto de capital en descontrol.

En segundo lugar, la discusión sobre el servicio de la deuda en el Plan Fiscal se centra exclusivamente en la deuda heredada de AEE y en el acuerdo de reestructuración de la deuda pendiente.⁷² El Plan Fiscal asume que no hay otras consideraciones de deuda para AEE en el futuro. Esta divulgación irresponsable distorsiona el impacto total de la carga acumulada de deuda que el sistema eléctrico tendrá que llevar como resultado de las altas tasas de recuperación proporcionadas en la RSA y los nuevos requisitos de deuda para reconstruir la red.

El presupuesto para el año fiscal 2020⁷³ parece incluir ahora esta distorsión como parte de la certificación de JSAF. El presupuesto contiene líneas separadas para combustible (\$1,100 millones) y energía adquirida (\$671 millones). El contrato de New Fortress Energy⁷⁴ recientemente aprobado por AEE está autorizado a entrar en

⁶⁹ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Presupuesto certificado de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico del Año Fiscal 2020. 30 de junio de 2019.

⁷⁰ AEE Plan Fiscal. 27 de junio de 2019, págs. 62 y 69.

⁷¹ Ibid., p. 70

⁷² Ibid., p. 102-110

⁷³ Junta de Supervisión y Administración Financiera. Presupuesto certificado de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico del Año Fiscal 2020. 30 de junio de 2019.

⁷⁴ IEEFA. IEEFA Puerto Rico: Un mal acuerdo de combustible perjudica las posibilidades de cambio de AEE. 28 de marzo de 2019.

Reestructuración de la deuda de Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: un acuerdo débil plagado de escándalo

servicio en el año 2020. Este contrato requiere que AEE pague por las entregas de combustible de gas natural y, como parte del pago del combustible, que pague el costo de la mejora de las plantas de San Juan 5 y 6. Combinar el servicio de la deuda y los gastos de combustible de esta manera significa que ni los costos de combustible de AEE ni los costos de servicio de la deuda se retratan con precisión en su presupuesto, Plan Fiscal y tal vez futuros estados financieros. Los escándalos recientes y las acciones legales relacionadas tanto con el combustible como con la deuda sugieren que se necesita mayor transparencia para la salud futura y la recuperación de la economía de Puerto Rico.

Sobre IEEFA

El Instituto de Economías Energéticas y Análisis Financiero (IEEFA) realiza investigaciones y análisis globales sobre temas financieros y económicos relacionados a la energía y el medio ambiente. La misión del Instituto es acelerar la transición hacia una economía energética diversa, sostenible y rentable. www.ieefa.org

Sobre los autores

Tom Sanzillo

Tom Sanzillo, director de Finanzas de IEEFA, es autor de varios estudios sobre plantas de carbón, impacto de tasas, análisis de crédito y estructuras de financiamiento público y privado para la industria del carbón. Ha testificado como perito, enseñó sesiones de capacitación financiera de la industria de la energía, y es citado frecuentemente por los medios de comunicación. Sanzillo tiene 17 años de experiencia con la ciudad y el estado de Nueva York en varios puestos directivos superiores de gestión financiera y política. Él es un ex primer contralor adjunto del estado de Nueva York, donde supervisó las finanzas de 1.300 unidades de gobierno local, la gestión anual de 44.000 contratos gubernamentales, y donde supervisó más de \$ 200 mil millones en programas de bonos municipales estatales y locales y un fondo de pensiones de \$156 mil millones.

Este informe es sólo para propósitos de información y educación. El Instituto de Economías Energéticas y Análisis Financiero (IEEFA) no provee consejos sobre impuestos, legal, inversión o contabilidad. Este informe no pretende proveer, y no se debe depender de él para, consejos en impuestos, legal, inversión o contabilidad. Nada en este informe está destinado a ser consejo de inversión, como oferta o solicitud de una oferta para comprar o vender, o como recomendación, endoso, o auspicio a ningún valor, compañía, o fondo. IEEFA no es responsable de cualquier decisión de inversión que usted haga. Usted es responsable de su propia investigación de inversión y decisiones de inversión. Este informe no pretende ser una guía general de inversión, ni es una fuente de alguna recomendación específica de inversión. A menos que se atribuya a otros, cualquier opinión expresada es solo nuestra opinión actual. Alguna información presentada podría haber sido provista por terceros. IEEFA cree que tal información de terceros es confiable, y la ha verificado con informes públicos cuando ha sido posible, pero no es garantía de su exactitud, puntualidad y exhaustividad; y está sujeto a cambios sin previo aviso.