



29 Octubre 2019

Hon. Thomas Rivera Schatz, presidente del Senado
Hon. Carlos Johnny Méndez, presidente de la Cámara
Asamblea Legislativa de Puerto Rico
Capitolio de Puerto Rico
605-607 Calle Cuevillas
San Juan, Puerto Rico 00907

Carta a la Asamblea Legislativa sobre el Acuerdo de Reestructuración para AEE

Estimado presidente Rivera Schatz, presidente Méndez, y miembros de la Asamblea Legislativa de Puerto Rico:

Se pedirá a la Asamblea Legislativa de Puerto Rico que ayude a escribir y aprobar un proyecto de ley que permita a la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE) cerrar su Acuerdo de Reestructuración (RSA en inglés).¹ El RSA, si se aprueba, tendrá graves consecuencias, incluyendo aumentos inmediatos y a largo plazo de la tasa de energía eléctrica y consecuencias nefastas en la economía de Puerto Rico.

Queremos traer a su atención información fundamental que ha sido omitida o excluida en la discusión de este RSA que altera dramáticamente su viabilidad como un medio para permitir que AEE acceda a los mercados financieros y reconstruya la red eléctrica.

Un camino alternativo a la reestructuración de la deuda y la Legislatura podría intensificarse como líder activo en esta discusión. La ley PROMESA requiere que la Legislatura de Puerto Rico actúe como un control y equilibrio democrático cuando, como en este caso, la Junta de Supervisión utiliza un proceso defectuoso y deficiente para llevar a AEE y al Gobierno a un desastre financiero.

No es demasiado tarde para hacer un plan de deuda alternativo para AEE, que sea asequible para el público, justo para los inversores, sostenible para la economía, que permita reconstruir eficazmente la red eléctrica, y llame a dar cuenta de muchos de los que deben compartir la responsabilidad para cargar la AEE con deuda.

I. Introducción

Lo que sigue es un resumen rápido de nuestros puntos principales, cada uno de los cuales explicamos con más detalle en esta carta:

- **LAS TARIFAS ELÉCTRICAS SERÁN INASEQUIBLEMENTE ALTAS.** Las tarifas ya se prevé que aumentarán bajo el RSA y anticipamos que serán incluso más altas de lo proyectado, muy por encima de la meta de 20 centavos por kilovatio hora (kWh) establecida por la

¹ Junta de Supervisión y Administración Financiera. [Acuerdo de reestructuración definitivo](#). 3 de mayo de 2019.

Legislatura en la Ley 17-2019. Recientemente, Filsinger Energy Partners, asesor financiero de AEE, y AEE aumentaron la tasa estimada para el año fiscal 2024 a 27 centavos/kWh, un 35% más que el objetivo legislativo. La Legislatura no debe aprobar un acuerdo de deuda innecesario con un precio inasequible para los consumidores y pequeñas empresas de Puerto Rico.

- **EL COSTO DE LA DEUDA HEREDADA EVITARÁ EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.** El aumento de la tasa de cargos por transición propuesto para pagar la deuda heredada crecerá rápidamente, mucho más rápido que la economía de lento crecimiento de Puerto Rico. ¿Se utilizará ese crecimiento para pagar deudas pasadas en lugar de invertir en empleos, empresas y un gobierno saludable? Esa es la decisión que está tomando la Legislatura si aprueba este acuerdo. El RSA impedirá los planes de Puerto Rico de invertir en Puerto Rico y reconstruir la red. La Legislatura no debería aprobar otro acuerdo de deuda económicamente insostenible.
- **EL ACUERDO AUMENTA LOS COSTOS DE PUERTO RICO PARA TOMAR PRESTADO.** El RSA crea problemas para AEE y el Gobierno por décadas. AEE y sus asesores no han publicado análisis alguno que muestre que este acuerdo puede ser calificado por las agencias de calificación crediticia usando las reglas actuales, y mucho menos que recibirá una calificación de inversión. AEE y sus asesores están siendo negligentes sobre el frágil estado económico del Gobierno, imprudente sobre su capacidad para devolver dinero y bordea en lo fraudulento su presentación de la condición fiscal actual de AEE. La Legislatura no debe aprobar un proyecto de ley que respalde un acuerdo de deuda que no logre una calificación de grado de inversión, lo que aumentaría los costos de endeudamiento de Puerto Rico, y representa otro intento de engañar al mercado de bonos.
- **EL ACUERDO PAGA INNECESARIAMENTE DEUDAS ILEGALES.** Es posible que parte de la deuda de AEE haya sido emitida ilegalmente. Recientemente, la Junta de Supervisión y Administración de Financiera (JSAF) declaró que AEE era insolvente en 2011. Dos emisiones de deuda ocurrieron después de 2011, lo que sugiere una probabilidad sustancial de que el mercado fuera engañado. Una demanda reciente presentada por dos aseguradoras de bonos cuestiona la legalidad de 3,700 millones de dólares adicionales en deuda de AEE emitida entre 2002 y 2007. Sería irresponsable que la Legislatura y sus asesores pidieran al pueblo de Puerto Rico que pague deudas que no pueden ser legalmente adeudadas.
- **LA DIVULGACIÓN FINANCIERA ES FATALMENTE DEFECTUOSA.** AEE debe tener un conjunto limpio de libros para poder proceder. No es así. En este punto, la aprobación del RSA por la Legislatura apoya un acuerdo de deuda de 47 años cuando varios años de los estados financieros de AEE están contaminados, la gobernadora que firma el acuerdo de bonos no es electa y es temporal, y no hay revisión por parte del regulador de electricidad. Además, debido a la pérdida de un asesor principal del exgobernador Ricardo Rosselló, ni AEE ni el Gobierno tienen algún empleado con el conocimiento, la experiencia y la competencia para testificar a favor de la transacción ante el tribunal de quiebra. Sólo los consultores externos que no vivirán con los resultados de este acuerdo son los principales defensores ante el tribunal de bancarrota.
- **HAY UN ENFOQUE MÁS VIABLE.** Una reelaboración del acuerdo de deuda propuesto puede ayudar a los pagadores de tarifas y a los tenedores de bonos. El plan contiene cuatro principios: 1) los clientes de AEE no soportan toda la carga del pago de la deuda anterior; 2) los tenedores de bonos son compensados de manera justa; 3) aquellos que hicieron malas inversiones o fueron negligentes al asesorar a AEE deben pagar una parte razonable de los costos; y 4) los residentes en la Isla con pequeñas tenencias de bonos deben ser compensados por completo. Ellos son las personas que más han sido lastimadas por este fraude de bonos.

- **CAMBIO PERMANENTE PARA LIMPIAR AEE:** La imposición de un inspector general independiente (IPSIG en inglés) ayudará a AEE bajo cualquier plan en el futuro. El inspector general trabajaría con el gobernador y los funcionarios de la AEE para poner a la agencia de nuevo en marcha y ofrecer un ataque sostenido contra la corrupción. Las prácticas de contratación política de AEE, junta y gerencia no cualificadas, contratación sin escrúpulos, presupuesto deficiente, desempeño deficiente, divulgaciones financieras poco confiables y hostilidad hacia la supervisión, deben llegar a su fin. A diferencia de la pasada supervisión ineficaz por parte de la Junta de Supervisión y Administración Financiera de Puerto Rico (JSAF), el Contralor del Gobierno, Oficina de Energía de Puerto Rico (OEPR), Legislatura, tribunal de quiebra y gobernador, el IPSIG estaría facultado a través de los tribunales para utilizar las conclusiones de estas entidades para hacer cumplir el cambio a través de técnicas de administración, y si eso falla, avanzar casos específicos y enjuiciables a las autoridades de ley y orden.

El daño a Puerto Rico por el hecho de que AEE no abasteciera una de las necesidades básicas de la vida es una tragedia humana incalculable. El daño a la economía de Puerto Rico y a los mercados globales ha sido resultado de una serie de acciones inconcebibles de dimensiones históricas llevadas a cabo por los guardianes, en gran medida auto regulados, del mercado de bonos. Y, con este RSA, se están repitiendo todos los peores aspectos de esta sórdida historia.

AEE o su sucesor no pueden reconstruir si los pagadores de tarifas también deben soportar una carga sustancial de deuda del pasado. La gente de Puerto Rico y su economía no pueden pagar el RSA. La Legislatura estaría aprobando un aumento sustancial de las tasas a largo plazo, una fuga innecesaria en la economía de Puerto Rico, una demanda al público para pagar deudas que no pueden adeudar y para llegar a un acuerdo con términos vagos y complicados que sólo pueden obstaculizar el crecimiento y recrear las peores prácticas que llevaron al Gobierno a su estado actual de ruina financiera.

En agosto de este año, preparamos un informe que describe en detalle los problemas con el RSA.² Esta carta actualiza la información, condensa algunas partes del informe y añade más material relacionado con alternativas al acuerdo de bonos y una mayor supervisión.

II. LAS TARIFAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA SERÁN INASEQUIBLEMENTE ALTAS

Las tarifas ya se prevé que aumenten bajo el RSA y anticipamos que serán incluso más altas de lo proyectado. La Legislatura no debe aprobar este acuerdo de deuda innecesario que impone cargas financieras indebidas a los consumidores y pequeñas empresas de Puerto Rico.

El Cargo de Transición para apoyar la deuda aumenta las tarifas en al menos un 13%. Varios costos adicionales identificados en RSA aseguran que el aumento será aún mayor. 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 convertir el sistema eléctrico a gas, lo que resulta en tasas, en última instancia, más bajas. Estas declaraciones han sido inconsistentes, carecen de credibilidad e incompatibles con el Plan Fiscal publicado por la AEE.

² IEEFA. [Reestructuración de la deuda de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico: Un acuerdo débil plagado de escándalo](#). agosto de 2019.

El aumento inicial de 2.768 centavos/kWh representa un aumento del 13.2% sobre la tasa actual de 21 centavos/kWh (año fiscal hasta la fecha de agosto de 2019). El IEEFA estima que la tasa será de al menos 23.77 centavos/kWh, casi un 20% más alta que la tasa de 20 centavos/kWh contenida en la Ley 17-2019.³ La Legislatura aprobó esa ley para establecer la tasa que se considera necesaria para proporcionar energía asequible para que la economía de la Isla pueda recuperarse.

La JSAF y AEE estiman que, con la implantación del Cargo de Transición, las tasas aumentarán a 25.6 centavos/kWh para el año 2024, con un riesgo de superar los 30 centavos/kWh si la financiación federal no se materializa según lo previsto y si la AEE no puede mejorar la eficiencia de sus plantas generadoras de energía.⁴ Recientemente Filsinger, asesores financieros de AEE, con el fin de proporcionar ingresos suficientes para pagar el Cargo de Transición, ajustaron el aumento de tarifa de AEE y JSAF más alto para el año fiscal 2024, a 27.1 centavos/kWh, que es un 35% más alto que el objetivo legislativo.⁵

Después de un análisis cuidadoso del acuerdo, hemos identificado varias otras disposiciones que probablemente impulsarán los precios más altos. A saber: tasas administrativas adicionales para atender la deuda, costos financieros en curso, más pagos a las aseguradoras de bonos, varios pagos no especificados y aumento de los niveles de subsidio. En total, vemos la carga de transición inicial conduciendo la tarifa general muy por encima de 24 centavos/kWh.

III. EL COSTO DE LA DEUDA HEREDADA EVITARÁ EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Cargo de Transición propuesto crecerá más rápidamente que la economía de Puerto Rico. Esto impedirá los planes de Puerto Rico de expandir su economía. La Legislatura no debería aprobar otro acuerdo de deuda económicamente insostenible.

El Cargo de Transición para pagar la deuda heredada, que aumenta con el tiempo, se impondrá a 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 comparado al año fiscal 2018, una población proyectada más baja que en el plan fiscal certificado del año pasado.⁶ La pérdida de población se traduce en menos ventas de electricidad, el deterioro de los ingresos y la presión para aumentar las tarifas a la base de clientes restante.

Junto con la disminución de la población, el Plan Fiscal certificado del Gobierno también proyecta un declive 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 propuestas de ahorro e ingresos, la economía seguirá experimentando una economía plana a decreciente del PIB desde el año fiscal 2029 hasta el final del período previsto.⁷

³ AEE. [Informe mensual de agosto de AEE 2019](#). Agosto 2019, p. 28. La estimación inicial de la tasa toma la tasa publicada más reciente de 21 centavos/Kwh y añade el aumento de la tasa inicial desde el RSA de 2.768 centavos/Kwh.

⁴ AEE. [Plan Fiscal 2019 para la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico](#). 27 de junio de 2019. p. 62 y p. 66

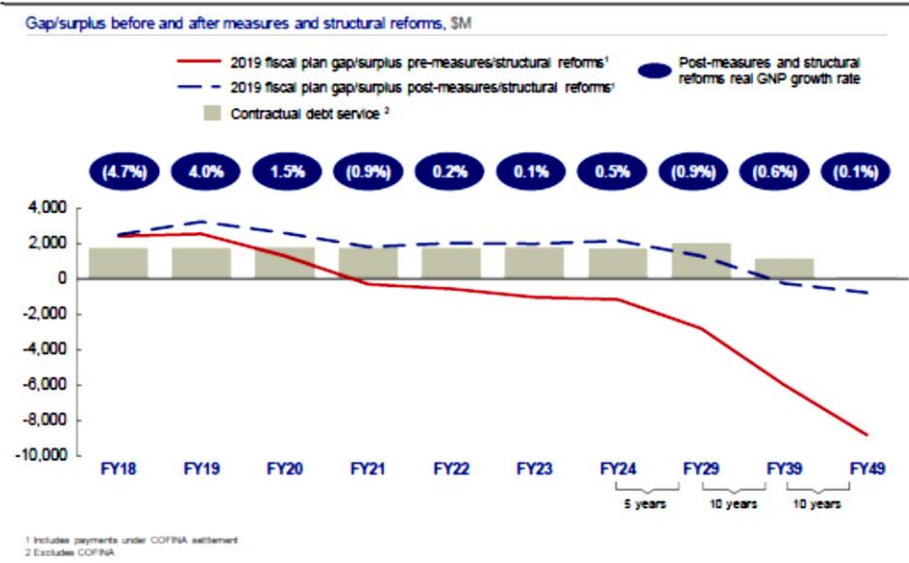
⁵ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#), 30 de junio de 2019. p.8.

⁶ Junta de Supervisión y Administración Financiera de Puerto Rico. [Plan Fiscal 2019 para Puerto Rico](#). 9 de mayo de 2019. p. 25.

⁷ *Ibíd.*

Error! Bookmark not defined. Brechas presupuestarias proyectadas y tasa de

EXHIBIT 4: 2019 FISCAL PLAN PROJECTED SURPLUS BEFORE AND AFTER MEASURES AND STRUCTURAL REFORMS



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 aplicación de medidas planificadas y reformas estructurales, el Plan Fiscal proyecta déficits presupuestarios anuales del Gobierno a partir del año fiscal 2038, asumiendo que no se ha pago ninguna deuda heredada del Gobierno, excepto para COFINA. La inclusión de otras obligaciones de servicio de la deuda heredada del Gobierno muestra déficits fiscales a partir del año fiscal 2027.⁸

En el testimonio que apoyaba el acuerdo de deuda de AEE, un testigo de AEE y la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal de Puerto Rico (AAFAF) declaró que uno de los objetivos económicos clave del acuerdo de deuda era que “cualquier recuperación por parte de los acreedores de AEE tendría que ser secundaria a la recuperación económica general del Gobierno, para la cual la recuperación de AEE desempeña 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 tarifas o cargos adicionales necesarios para atender la deuda de AEE reestructurada.” Este es un objetivo digno que reconoce que no es en interés ni siquiera de los acreedores imponer un acuerdo oneroso de deuda que impida la capacidad de la Isla para generar los ingresos necesarios para pagar la deuda.⁹

⁸ *Ibíd.*, p. 25-26.

⁹ Declaración de David Brownstein en apoyo de 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 No 7819, caso No 17 BK 4780-LTS](#) en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito de Puerto Rico, 2 de julio de 2019, párrafo 25.

Sin embargo, este objetivo no se logra mediante el acuerdo de deuda. De hecho, el Cargo de Transición 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, arriba). Una vez que el dinero pase a través de la economía, se espera que el PIB sea plano o negativo durante los próximos treinta y cuatro años, incluso asumiendo la implementación exitosa de las iniciativas de ingresos y ahorros propuestas en el Plan. Durante este período, la Carga 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.”¹⁰

En julio de 2017, la JSAF rechazó la anterior operación de reestructuración de deuda propuesta por 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 para aumentar las tarifas a la clientela base restante, inhibiendo así el crecimiento y la viabilidad a largo plazo.”¹¹

Estas críticas son igual de válidas para el actual acuerdo de deuda de AEE. El RSA es económicamente insostenible.

IV. EL ACUERDO AUMENTA LOS COSTOS DE PUERTO RICO PARA TOMAR PRESTADO

Las protecciones proporcionadas a los tenedores de bonos son débiles. El Gobierno y sus asesores no han publicado análisis alguno que muestre que este acuerdo puede ser calificado por las agencias de calificación crediticia utilizando metodologías actuales. La Legislatura no debe aprobar un proyecto de ley que respalde un acuerdo de deuda que no pueda lograr una calificación 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 de grado de inversión y qué, si las hay, partes de un análisis de crédito de la transacción podrían requerir cambios adicionales en el acuerdo de deuda. Esto es significativo

¹⁰ Anne O. Kruger, Ranjit Teja y Andrew Wolfe. [Puerto Rico: Un camino hacia adelante](#), 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, un economista, actualmente está bajo contrato con la JSAF.

¹¹ Junta de Supervisión y Administración Financiera de Puerto Rico. [La Junta de Supervisión no aprueba el RSA de AEE](#). 27 de junio de 2017.

porque el fracaso de los bonos para alcanzar una calificación de grado de inversión sería un crédito adicional negativo a AEE o a su sucesor, perjudicando su capacidad de recaudar capital en el futuro. Esto es importante porque AEE o su sucesor tendrán que pedir prestado para actualizar la red y sus plantas generadoras de energía.

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 separar el reembolso de los bonos del resto de las finanzas de AEE, y asegurar la deuda con una fuente de ingresos estable, confiable y dedicada. Un flujo de ingresos dedicado debería mejorar la solvencia de la transacción, y se debe esperar que el vehículo de propósito especial tenga una calificación de bonos más alta que AEE.¹² Una fuente de ingresos dedicada debería dar lugar a una tasa de interés más baja sobre la deuda.

El acuerdo de deuda de AEE, sin embargo, introduce un nuevo giro significativo. En este caso, el acuerdo de deuda se estructura de tal manera que el cargo por/kWh de transición no puede aumentarse incluso si la demanda de electricidad cae a niveles en los que los ingresos del Cargo de Transición son suficientes para cubrir los pagos de capital e intereses. Según el acuerdo, esto no se considera un incumplimiento, sino que simplemente significaría que los pagos de capital e intereses se acumularían en el futuro. En el caso de Puerto Rico, 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, es alto. La estructura RSA 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.¹³ Esto hace probable que el vehículo de propósito especial ya sea incalificable por 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.

El RSA crea el potencial muy real de niveles significativos de pagos de principales e intereses morosos que se acumulan en los libros del vehículo de titulización, que también se informarán en los libros de AEE o sus sucesores. Esto no es probable que engendre confianza del mercado en la AEE o su sucesor, en el vehículo de propósito especial, o cualquier contratista de terceros. 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. Esto no es una solución de deuda, sino una receta para complicaciones constantes y altos honorarios para los abogados, asesores financieros y contadores involucrados.

¹² 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 clasificado como A- por Standard & Poor's (Véase: S&P Global. [Ratings Direct: Long Island Power Authority, Nueva York; minorista eléctrico](#). 8 de octubre de 2018.), mientras que la 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).

¹³ 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 fisuras para aumentar los tipos si es necesario para garantizar que se efectúen 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. PBSF 404798](#), 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 seguimiento".)

Se pide a la Legislatura que apruebe un acuerdo en el que los términos del acuerdo crean preguntas reales sobre la calificación del bono. Se requiere más información respecto a una calificación de bonos y tal vez incluso una opinión de un abogado de bonos¹⁴ que acredite la legalidad de esta transacción de bonos. Se debe informar plenamente a la Legislatura de si su aprobación está facilitando o no 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.

V. EL ACUERDO PAGA INNECESARIAMENTE DEUDAS ILEGALES

Es posible que parte de la deuda de AEE haya sido emitida ilegalmente. Recientemente, la JSAF declaró que AEE era insolvente en 2011. Dos emisiones de deuda ocurrieron después de 2011, lo que sugiere una probabilidad sustancial de que el mercado fuera engañado. Una demanda reciente presentada por dos aseguradoras de bonos cuestiona la legalidad de 3,700 millones de dólares adicionales en deuda de AEE emitida entre 2002 y 2007. Sería irresponsable que la Legislatura y sus asesores pedir al pueblo de Puerto Rico que pague deudas que no pueden ser legalmente adeudadas.

La JSAF y la AAFAF (a nombre de AEE) han negociado este acuerdo de bonos sin intento alguno de investigar o tomar medidas sobre 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 una reciente presentación judicial de la JSAF sobre un asunto relacionado con la AEE, AEE fue insolvente en 2011.¹⁵ AEE originó dos emisiones de bonos por un total de \$1,300 millones en 2012 y 2013.¹⁶ Sin embargo, la JSAF no ha hecho intento alguno de argumentar que esas emisiones de bonos, que representaban a los mercados de capitales que AEE era una entidad solvente y que representan una fracción sustancial de los 8,260 millones de dólares de AEE en deuda heredada pendiente, era ilegal.

La JSAF y el gobierno de Puerto Rico tampoco hizo caso de la revisión de la Comisión de Puerto Rico para la Auditoría Integral del Crédito Público sobre la emisión de deuda de AEE en 2013.¹⁷ (La Comisión fue posteriormente disuelta por el exgobernador Rosselló y su terminación fue apoyada por la Legislatura).¹⁸ La revisión de la Comisión criticó al equipo de consultores de AEE por no haber llevado a cabo una diligencia exhaustiva en la transacción. Ofreció críticas específicas al

¹⁴ Por ejemplo, una opinión del abogado podría abordar cuestiones de posible incumplimiento de las normas exentas de impuestos cuando una transacción de bonos entrada por uno o tanto el deudor como el acreedor basado en la alta probabilidad de que el reembolso del principal y los intereses no ocurra.

¹⁵ [Queja adversaria para evitar transferencia fraudulenta por la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico](#), ECF Núm. 1416, Asunto Núm. 17 BK 4780-LTS en el Estados Unidos. Tribunal de Distrito del Distrito de Puerto Rico. 30 de junio de 2019, párrafo 6.

¹⁶ Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Bonds Series 2013A](#). 15 de agosto de 2013, emitido por un monto de \$673.1 millones; Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Bonds Series 2012A y 2012B](#), 12 de abril de 2012, emitido por \$650 millones.

¹⁷ Comisión de Puerto Rico para la Auditoría Integral del Crédito Público. [Informe de la Encuesta de Pre-Auditoría sobre la serie de bonos de ingresos de energía AEE 2013A](#).

¹⁸ Caribbean News. [Gobierno de Puerto Rico deroga comisión para auditar deuda](#). 19 de abril de 2017.

auditor de AEE (Ernst & Young),¹⁹ abogado,²⁰ asesores financieros,²¹ e ingeniero consultor.²² En el examen se observó que el estado financiero de la AEE para el AF 2012, que abarcaba el período hasta el 30 de junio de 2012, no contenía una advertencia de preocupación continua a pesar del deterioro de la situación financiera de la AEE.²³

Recientemente, dos aseguradoras de bonos demandaron a nueve empresas de asesoramiento financiero ante 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, incluyendo ocho emisiones de bonos AEE entre 2002 y 2007.²⁴ Los bonos AEE en cuestión ascienden a 3,700 millones de dólares.²⁵ Uno de los señalados 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 la Junta de Supervisión y Administración Financiera para la reestructuración y privatización de AEE.²⁶ El interés de Citi en asesorar a la JSAF para apoyar el acuerdo de deuda actual es claro; Citi tendría un conflicto de intereses 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 reembolso para los tenedores de bonos. En su lugar, se pide a la Legislatura que apruebe un acuerdo de deuda que el público debe pagar, aunque la deuda no haya sido contraída válidamente.

VI. LA DIVULGACIÓN FINANCIERA ES FATALMENTE DEFECTUOSA.

Se le pide a la Legislatura que apruebe un acuerdo de deuda de 47 años cuando los estados financieros de AEE están contaminados, la gobernadora que firma que no es electa y es temporal, y no hay revisión por parte del regulador de electricidad de Puerto Rico.

AEE sigue plagado de persistentes defectos en sus revelaciones financieras. Estos defectos, después de más de tres años de supervisión de la Junta, sugieren la necesidad de reformas más profundas. Las medidas de supervisión no han logrado producir cambios en los informes financieros de AEE.

¹⁹ Comisión de Puerto Rico para la Auditoría Integral del Crédito Público. [Informe de la Encuesta de Preauditoria sobre la serie de bonos de ingresos de energía AEE 2013A](#). p. 33.

²⁰ *Ibid.*, p. 29.

²¹ *Ibid.*, p. 31.

²² *Ibid.*, p. 28.

²³ *Ibid.*, p. 33.

²⁴ [Demanda](#), National Public Finance Guarantee Corporation 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.

²⁵ Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Refunding Bonds, Serie VV](#), 30 de mayo de 2007 (\$557.41 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Refunding Bonds, Serie UU](#), 19 de abril de 2007 (\$1,300 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Bonds, Series RR y Series SS](#), 4 de abril de 2005 (un total de \$993.45 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Refunding Bonds, Serie OO](#), 26 de agosto de 2004 (\$136.1 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Bonds, Serie NN](#), 19 de agosto de 2003 (\$517.3 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Refunding Bonds, Serie MM](#), 3 de octubre de 2002 (\$105.1 millones); Declaración Oficial, [AEE Power Revenue Bonds, Serie LL](#), 2 de julio de 2002 (\$98.1 millones).

²⁶ Caribbean Business News. [Citigroup designado por junta fiscal de Puerto Rico para liderar reestructuración de servicios públicos](#). 13 de febrero de 2018.

La información financiera precisa es la única herramienta disponible para la Legislatura y otras partes interesadas para determinar si la condición operativa y financiera de AEE ha mejorado o no.

A. Los documentos de presupuesto y flujo de caja no son fiables

Recientemente, Filsinger Partners preparó el Resumen de Asignación de Ingresos 2019 y 2020.²⁷ El propósito del documento era determinar si había suficiente margen financiero bajo la condición financiera actual de AEE para pagar el RSA. Filsinger está bajo contrato con AEE para ayudarlo con RSA. El documento ilustra el desafío al que se enfrentan la AEE y la Legislatura.

En primer lugar, el asesor financiero de AEE cuestionó la calidad del presupuesto y las causas de la infrautilización. El propio asesor financiero de AEE no puede dar fe de la fiabilidad del sistema de informes financieros de AEE.²⁸ La presentación financiera fue preparada por Scott Davis, director de Filsinger Energy Partners, un alto funcionario corporativo.²⁹ Su documento contiene ciertas observaciones importantes: 1) los documentos de presupuesto y efectivo de AEE pueden ser “engañosos” respecto a los gastos;³⁰ 2) los recientes “gastos insuficientes” del presupuesto de AEE no son fácilmente explicables por los informes de flujo de efectivo y los informes mensuales proporcionados por AEE.³¹

En segundo lugar, a pesar de los defectos en la presentación fundamental de las finanzas de AEE, Filsinger concluye que es probable que a finales de junio de 2019 se produzca un superávit de \$101 millones.³² La proyección supone una suboferta sustancial en mantenimiento y gastos de capital de aproximadamente \$150 millones. Los excedentes de flujo de efectivo de Filsinger para 2020 y 2021 asumen los mismos niveles de infrautilización. El hecho de que AEE no haya realizado gastos regulares de mantenimiento y capital es una de las principales razones por las que se ha permitido que el sistema se deteriore.

B. La acusación de BDO y las prácticas pasadas en AEE significan que sus estados financieros anuales están contaminados.

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 proceder. El artículo 206 de la ley PROMESA³³ establece que, antes de emitir una certificación de reestructuración de la deuda, la JSAF debe determinar que: “la entidad ha adoptado los procedimientos necesarios para entregar estados financieros auditados oportunamente, y borradores de estados financieros públicos y otra información suficiente de cualquier persona interesada para tomar una decisión informada con respecto a una posible reestructuración.”

La investigación sobre el auditor y presumiblemente sobre la publicación de la auditoría³⁴ del año fiscal 2016 y la auditoría recientemente publicada para el año fiscal 2017, tal como fue preparada por BDO, debe tener en cuenta las siguientes preguntas:

²⁷ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#). 30 de junio de 2019.

²⁸ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#). 30 de junio de 2019, [p. 8-9](#).

²⁹ AEE. [Acuerdo AEE con Filsinger](#), 16 de julio de 2019.

³⁰ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#). 30 de junio de 2019, p. 4. “los gastos en efectivo pueden no reflejar los pasivos acumulados corrientes”. La divulgación en la página 4 apunta a un aumento de \$357 millones en cuentas pagaderas desde el inicio del año fiscal 1 de julio de 2018 hasta abril de 2019.

³¹ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#). 30 de junio de 2019, p. 8.

³² *Ibíd.*, p. 4.

³³ [S.2328 - PROMESA](#).

³⁴ AEE. [AF 2017 Estado Financiero Auditado Anual](#). 28 de junio de 2019.

1) ¿Por qué las auditorías para el año fiscal 2016 y el año fiscal 2017 excluyen los resultados de la auditoría de control interna,³⁵ la cual se había integrado en los informes de AEE hasta el momento de la participación de BDO. La auditoría de control interno atestigua la fiabilidad del estado financiero y la posibilidad de fraude. ¿La AEE y la JSAF excluyeron deliberadamente esta auditoría del ámbito de trabajo de BDO? ¿Se produjo la auditoría y se retuvieron los resultados? ¿Fueron defectuosos los informes de control interno previos de Ernst & Young?

2) ¿Aceptó JSAF las auditorías para el año fiscal 2016 y 2017 sin la auditoría de control interno y no hizo preguntas?

3) La auditoría del año fiscal 2016 contiene ajustes del año anterior caracterizados como declaraciones erróneas de aproximadamente \$2,300 millones.³⁶ La auditoría no atestigua los años cubiertos por estas declaraciones erróneas o si la reformulación es exhaustiva. Como señaló el anterior informe de la Comisión de Auditoría, el auditor anterior Ernst & Young puede haber sido negligente desde el estado financiero del año fiscal 2012.

4) La reformulación del año fiscal 2016 contiene lo que parece ser la cancelación de \$909 millones de ingresos adeudados a AEE por sus clientes, presumiblemente incluyendo el Gobierno y los municipios. ¿Cómo se determinó que ese dinero se contabilizaba indebidamente y cuánta electricidad era realmente proporcionada por AEE a las agencias públicas que no eran pagadas por esas agencias? ¿Estuvo de acuerdo la Junta de Directores de AEE en que ya no perseguirían estos ingresos? La auditoría del año fiscal 2016 parece implicar que se trata de un problema recurrente.

El 7 de agosto de 2019, a raíz de la acusación, la JSAF publicó una solicitud de propuestas de servicios financieros para revisar el trabajo realizado por BDO.³⁷ La lista de contratos contables con BDO que se tratarán en virtud de esta investigación incluyó siete acuerdos de servicios profesionales y consultores entre AEE y BDO por un valor de más de \$2.7 millones.

El trabajo de BDO para AEE requiere este examen adicional porque la acusación plantea preguntas sobre si la empresa o sus empleados estaban involucrados en actividades impropias o ilegales respecto a AEE y otras agencias del Gobierno.

Lo que queda, sin embargo, además de cualquier hallazgo que sea exculpatorio o que plantee más preguntas, es el hecho de que las auditorías para el año fiscal 2016 y el año fiscal 2017 no tienen ninguna certificación de que BDO llevó a cabo una revisión básica de control interno.³⁸ La prueba de control interno ayuda al auditor y a los usuarios finales de las auditorías a determinar la probabilidad de fraude en la organización. El hecho de que el estado financiero no incluya este informe sin explicación de AEE, el auditor y la JSAF, es una bandera roja significativa.

³⁵ El sitio web de AEE contiene estados financieros auditados desde el año fiscal 2008 hasta el año fiscal 2017. Todos ellos excepto las auditorías de BDO para el año fiscal 2016 y el año fiscal 2017 contienen una solicitud o una carta separada sobre las conclusiones de la auditoría de control interno. Para ver un ejemplo, véase [Estadísticas financieras auditadas para el año 2015](#), Págs. 148-149.

³⁶ AEE. [Estado financiero auditado para el año sin año 2016](#), p. 29.

³⁷ JSAF. [Investigación BDO RFP](#). 7 de agosto de 2019.

³⁸ *Public Company Accounting Oversight Board*. [AS 2201: Una Auditoría del Control Interno sobre la Información Financiera que se integra con una Auditoría de Estados Financieros](#). 12 de junio de 2007.

Se pide a la Legislatura de Puerto Rico que proceda con la redacción y aprobación de un estatuto que permita a AEE seguir adelante con el RSA. En el entorno operativo actual, se pide a la Legislatura que actúe a pesar de que: 1) los estados financieros anuales de AEE que se remontan a un período indeterminado probablemente contengan declaraciones materiales erróneas de varios miles de millones de dólares; 2) algunas de las auditorías en las que se divulgaron estas declaraciones erróneas fueron preparadas por BDO, que está bajo investigación actualmente; y 3) se están investigando las dos auditorías totalmente preparadas y publicadas de BDO para los años fiscales 2016 y 2017. Hay razones para creer que los estados financieros de AEE durante varios años no son fiables y, por lo tanto, no pueden proporcionar la base para seguir adelante con el RSA.

C. Gobernanza: No se debe permitir que la actual gobernadora apruebe el RSA. Su mandato es corto y sus decisiones pueden ser anuladas por las próximas elecciones.

La Legislatura, si redacta y aprueba un proyecto de ley basado en el RSA actual, permitirá que la transacción proceda con un gobernador temporal no electo que firma la legislación y tal vez la transacción. Esta transacción tendrá un impacto durante al menos 47 años. Dada la historia y controversia en torno a este acuerdo de deuda, la Legislatura comunicará a los mercados de capitales que el proyecto de ley que aprueba tiene todo el apoyo del gobierno de Puerto Rico. Esto no es exacto.

En enero de 2021, un nuevo gobernador asumirá el cargo y será responsable de implementar una serie de aumentos de tarifas y términos y condiciones del acuerdo de deuda que limitarán la capacidad de AEE para pedir préstamos para futuros proyectos. Queda por ver si un nuevo gobernador, con un nuevo mandato del público durante un momento de controversia, realmente estará comprometido con este acuerdo tal como se propone.

La firma de la gobernadora Wanda Vázquez sobre la legislación y la transacción puede ser legal, pero puede no resultar vinculante.

El 24 de julio de 2019, el gobernador Rosselló anunció su renuncia a partir del 2 de agosto de 2019. Fue sucedido por Wanda Vázquez Garced para completar el mandato. En noviembre de 2020 se celebrará una nueva elección para gobernador.

El gobernador Rosselló dejó el cargo después de varias semanas de grandes manifestaciones públicas en oposición a su administración. Los manifestantes criticaron al gobernador por el manejo escandaloso de las finanzas y la gobernanza del Gobierno, particularmente a raíz de los huracanes de 2017. Una piedra angular del mandato del gobernador Rosselló fueron sus intentos de mejorar AEE a través de una serie de cambios organizativos que privatizarían la agencia.³⁹ Un componente importante del plan de privatización es aprobar un plan de reestructuración de la deuda que satisfaga las necesidades de los acreedores del Gobierno. El RSA es el acuerdo que supuestamente logra este objetivo.

Cuando el gobernador Rosselló asumió el cargo por primera vez, se le presentó un acuerdo de reestructuración previo que fue preparado por AEE con la asistencia de AxiPartners. La Legislatura había aprobado la Ley de Transformación⁴⁰ en la sesión legislativa de 2016. La Comisión de Energía de Puerto Rico aprobó los RSA de AxiPartners el 21 de junio de 2016. Una vez que el gobernador Rosselló asumió el cargo, el 2 de enero de 2017, su Administración continuó las negociaciones

³⁹ Bond Buyer. [Gobernador Rosselló Planifica Privatizar AEE](#). 20 de junio de 2018.

⁴⁰ S.B. 1523. [Ley de Transformación AEE 2016](#). 16 de febrero de 2016.

sobre los RSA de AlixPartners con los acreedores. El 28 de junio de 2016, la JSAF votó a favor de rechazar el plan porque era inasequible. La Junta, con la aprobación del gobernador, acordó trasladar el caso a los tribunales de bancarrota.

Cuando Moody's Investor Service, una agencia de calificación de bonos evalúa este tipo de transacción, presta especial atención a si la legislación protege suficientemente el acuerdo de futuras intrusiones legislativas o de otro tipo por parte del proceso político. Se tiene en cuenta el riesgo de que un futuro gobernador o legislatura tome medidas para menoscabar los derechos de los acreedores.⁴¹

La Legislatura y la actual gobernadora no pueden ofrecer una promesa significativa de no menoscabar el acuerdo dado que habrá una elección y un nuevo gobernador en vigor a finales de 2020 y que este tema del acuerdo de deuda de AEE es probable que sea un tema de la campaña electoral.

D. Gobernanza: Un nuevo acuerdo de deuda debe ser revisado y aprobado por el Negociado de Energía de Puerto Rico.

El cargo de transición propuesto bajo el RSA resulta en un aumento de la tarifa para los clientes de AEE. El RSA, tal como está estructurado, no prevé que el Negociado de Energía de Puerto Rico (NEPR), la agencia reguladora de las tarifas lleve a cabo audiencias y revisiones con el fin de determinar la razonabilidad de cualquier aumento de tarifa. De hecho, el RSA no prevé una revisión completa de la prudencia por parte del NEPR.⁴²

El acuerdo previo de titulización diseñado por AlixPartners, y aprobado por la Legislatura, proporcionó sólo una revisión superficial por el regulador de energía de Puerto Rico. La revisión consistió en gran medida en una determinación matemática para aprobar lo que equivalía a la exactitud aritmética del plan. En ese caso, el regulador de Puerto Rico se opuso al papel limitado que desempeñó en la evaluación del acuerdo de deuda.⁴³

La revisión por parte del regulador de Puerto Rico levantó varias banderas rojas relacionadas con la selección de asesores financieros y otros, las cuotas pagadas a ellos, y la capacidad de AEE para ejecutar varios aspectos del acuerdo de deuda. La Orden Final de la Comisión también constató la necesidad de establecer nuevos exámenes.

A medida que la Legislatura avanza con esta RSA, el Negociado de Energía necesita ser dotado de autoridad para hacer lo siguiente:

- 1) Auditar la deuda heredada. Dado que es necesario que el NEPR apruebe nuevas emisiones de deuda en relación con la razonabilidad y alineadas con el interés público, el acuerdo de deuda heredado debe revisarse para las mismas cuestiones.
- 2) Sobre la base de esa auditoría de la deuda heredada, indicar a los tribunales qué parte de la

⁴¹ Moody's Investor Service. (\$) [Enfoque Global de Moody's para calificar valores por cargos de recuperación de costos de servicios públicos, PBSF 404798, Sección 3.1 Protección contra el deterioro futuro](#). 22 de junio de 2015, pág. 3.

⁴² La Hoja de Protección de la Demanda del RSA, otorga al NEPR un papel en la regulación del RSA sólo después de que se emitan los Bonos Titulizados (p. I-A-8). El precedente de condiciones de la hoja de términos del Anexo A no requiere una revisión completa de la prudencia y la orden del NEPR como condición previa a la emisión de bonos, págs. 13-14.

⁴³ Comisión de Energía de Puerto Rico. [Orden final](#). 21 de junio de 2016.

deuda es prudente y razonable y qué parte es imprudente, irrazonable y/o ilegal.

- 3) Determinar e informar al tribunal qué parte de la deuda razonable debe asignarse a los pagadores de tarifas, y qué parte debe asignarse a otras partes interesadas como aseguradores, consultores, asesores legales, etc.
- 4) Determine cuánto del servicio de la deuda debe asignarse para ser pagado por los pagadores de tarifas AEE.

La falta de una revisión de prudencia completa permitió que la anterior defectuosa propuesta de RSA pasara a la JSAF. En última instancia, la JSAF rechazó esa propuesta porque era financieramente inviable y no abordó las reformas operativas fundamentales necesarias en el organismo.⁴⁴ Al otorgar al Negociado de Energía la autoridad para revisar la prudencia de la transacción actual y su pleno impacto en las tarifas, la Legislatura y el mercado⁴⁵ tendrán confianza en que la fijación de tarifa ha sido objeto de revisión profesional.

VII. HAY UN ENFOQUE VIABLE

Una revisión del acuerdo de deuda propuesto puede ayudar a los pagadores de tarifas y a los bonistas.

La AEE o su sucesor no pueden reconstruir si los pagadores de tarifas también deben soportar una carga sustancial de deuda del pasado. La gente de Puerto Rico y su economía no pueden pagar el RSA. La Legislatura estaría aprobando un aumento sustancial de las tasas a largo plazo, una fuga innecesaria en la economía de Puerto Rico, una demanda al público para pagar deudas que no pueda adeudar, y un trato con términos vagos y complicados que sólo pueden obstaculizar el crecimiento económico.

Hay un enfoque diferente que puede pagar a los acreedores una cantidad razonable y no sobrecargar a los pagadores de tarifas de Puerto Rico con una deuda heredada prohibitivamente costosa a largo plazo. Esto permitiría a la AEE utilizar la inversión prospectiva tanto del mercado de bonos como del gobierno federal para reconstruir el sistema eléctrico y estar en condiciones de pagarlo con las tarifas futuras.

Cómo reelaborar el acuerdo de deuda.

El principal pendiente de la deuda de AEE es de \$8,260 millones. Esta cantidad está en el estado financiero del AF 2017 y generalmente es acordado por las partes en el litigio del Título III.

El IEEFA proporciona a continuación una serie de razones por las que la deuda cubierta en el RSA no debe ser reembolsada en su totalidad por los consumidores de electricidad a través del dólar tarifario e identifica otras fuentes de pago de la deuda. Dado que se negociarán los resultados reales que se derivarían de estos hechos, es difícil decir ahora exactamente cuánto debe pagar cada parte interesada. Además, hay cantidades superpuestas de deuda involucradas en estas discusiones.

⁴⁴ Junta PROMESA. [Privatizar el poder de Puerto Rico](#), *The Wall Street Journal*, 29 de junio de 2017. Este es una columna de la Junta sobre su desaprobación del acuerdo de deuda de AEE.

⁴⁵ Vea Moody's para obtener información sobre la necesidad de un orden de clasificación formal como parte de la calificación de bonos para una emisión utilizando esta estructura de titulización.
https://www.moody.com/research/Moodys-Updates-its-Utility-Recovery-Charges-Methodology--PR_328414

Una revisión cuidadosa de estas cuestiones deja claras tres cosas:

- Los pagadores de tarifas no tienen que soportar la carga de esta deuda por sí solos.
- Los tenedores de bonos no tienen que absorber todas las pérdidas, pero tienen recursos más allá del pagador de tarifas.
- También hay mucho dinero disponible para asegurar que los pequeños tenedores de bonos que son residentes de la Isla pueden ser compensados por sus bonos. Son las principales víctimas del fraude que se ha cometido.

1. Al menos \$5,000 millones pueden ser deuda ilegal.

Es posible que AEE y sus pagadores de tarifas no den \$8,260 millones. Hemos señalado anteriormente que las aseguradoras y JSAF han identificado plenamente \$5,000 millones como un endeudamiento cuestionable. Las compañías de seguros han hecho una reclamación de \$3,700 millones y JSAF declaró que cuando AEE emitió otros \$1,700 millones en deuda era insolvente. Estas cuestiones, hasta que sean litigadas totalmente, plantean interrogantes sobre la validez de las alegaciones de los acreedores que la deuda es adeudada por los pagadores de tarifas de AEE. Las liquidaciones en estos casos pueden dar lugar a acuerdos de compensación de daños que resultan en terceros pagando el costo de la deuda emitida ilegalmente. ¿Por qué la Legislatura va a asumir que el pueblo de Puerto Rico debería pagar por deudas que no debe?

La Legislatura también debe considerar más plenamente el estudio Kobre y Kim que pasa más de 100 páginas de un informe de 600 páginas planteando problemas con la validez de la deuda de Puerto Rico. Está claro que una revisión más detallada de la deuda de Puerto Rico, incluyendo la de AEE, produciría reclamos accionables.

Aquellos asesores que proporcionan información a la Legislatura de que los \$8.26 mil millones en el principal pendiente de la deuda AEE son realmente adeudados por los contribuyentes son una vez más negligentes en sus responsabilidades de diligencia.

2. Los bonistas deben aceptar una reducción principal entre el 70 y el 90 por ciento de la deuda pagada por los pagadores de tarifas de AEE.

Cualquier acuerdo de deuda nuevo debe ser consistente con la capacidad de pago de Puerto Rico. Como se señaló anteriormente, incluso después de que Puerto Rico instituya años de reformas financieras, su economía permanecerá en crecimiento plano o negativo y su condición fiscal estará desequilibrada. Cualquier promesa de la Legislatura de devolver el 60 por ciento o el 70 por ciento del valor nominal del endeudamiento pendiente de AEE es imprudente.⁴⁶

Los bonistas se arriesgaron en Puerto Rico y el riesgo no funcionó. Es necesario aceptar las pérdidas sustanciales. Los bonistas que acepten menos de AEE y el Gobierno deben preservar sus derechos a moverse contra otras partes interesadas en el proceso. Es evidente que los tenedores de bonos han sido perjudicados por la deuda emitida ilegalmente, la diligencia debida negligente y la corrupción política. Responsabilizar a los pagadores de tarifas por décadas de negligencia institucional es jurídicamente cuestionable, injusto y, al final, poco práctico.

Como se señaló en un informe anterior a 2014 de IEEFA, los tenedores de bonos que tenían deuda de AEE tenían unos \$7 billones (trillones en EE. UU.) en activos.⁴⁷ Para sus grandes tenedores de

⁴⁶ Para la discusión de los criterios de imprudencia en la emisión de bonos públicos véase: Comisión de Bolsa y Valores. [Condado de Orange](#). 24 de enero de 1996.

⁴⁷ IEEFA. [Oportunidad para una nueva dirección en el sistema eléctrico de Puerto Rico](#). Agosto de 2015

bonos, la deuda de Puerto Rico constituyó un porcentaje insignificante de sus participaciones totales. Estas casas de inversión, incluyendo los fondos especulativos que compraron la deuda en dificultades de Puerto Rico, fueron adecuadamente cubiertas contra las pérdidas incurridas. Los bonistas que más resultaron heridos eran pequeños tenedores de bonos residentes en la Isla que dependían de los ingresos para las necesidades básicas.

La Legislatura no debe aceptar niveles significativos de deuda a los pagadores de tarifas. Si es necesario, debe establecer por ley que a los bonistas no se debe conceder más del 10% del valor nominal de los bonos existentes. La Legislatura también debe, en la medida de lo posible (véase más adelante), proporcionar apoyo a los bonistas contra aquellos que fueron negligentes en la emisión de la deuda.

3. Las aseguradoras de bonos deben pagar el monto total de las reclamaciones.

Las aseguradoras de bonos Assured Guaranty, National Public Finance y Syncora recibieron primas de AEE para asegurar el pago de capital e intereses en caso de incumplimiento. Según sus políticas, deben cumplir las condiciones de los pagos a los tenedores de bonos por el restante principal e intereses. En su lugar, el RSA proporciona beneficios significativos a las aseguradoras y los absuelve de su responsabilidad de pagar reclamaciones sobre la deuda.⁴⁸ Como también se ha señalado, algunas aseguradoras han presentado una demanda contra los suscriptores que supuestamente proporcionaron a las aseguradoras información inexacta o engañosa que utilizaron al escribir las pólizas de AEE.

Este litigio puede compensar las obligaciones de las compañías de seguros de pagar reclamaciones asociadas con la deuda de AEE y mantener a los acreedores enteros de esa deuda que está cubierta por las aseguradoras.

Los emisores de RSA y otras transacciones de deuda que involucren al Gobierno buscarán un seguro en el futuro, y como tal muchas de las aseguradoras pueden recuperar pérdidas a través de futuros pagos de primas. Las compañías de seguros y los tenedores de bonos socavan su propia capacidad de participar en el crecimiento económico de Puerto Rico al insistir en niveles insostenibles de pago de la deuda heredada.

La Legislatura no debe incluir en el RSA ni permitir que ninguna parte de la deuda asegurada sea pagada como parte del Cargo de Transición. Hacer lo contrario equivale a pagar la cobertura del seguro dos veces, una vez a través de primas ya pagadas y ahora otra vez a través de una refinanciación de la deuda que elimina a las aseguradoras para futuros pagos de capital e intereses.

4. Los suscriptores deben soportar una parte considerable de la carga.

La AEE y sus pagadores de tarifas han pagado cientos de millones de dólares a abogados, contadores, asesores financieros, bancos de inversión, agencias de crédito, compañías de seguros, ingenieros y una serie de consultores para asegurar que sus emisiones de deuda cumplieran las leyes y reglamentos aplicables. A AlixPartners se reportó que se le pagó \$40 millones por servicios financieros a AEE y el acuerdo que diseñó fue desaprobado por la JSAF. Filsinger sitúa los gastos del Título III de AEE en \$57 millones en el año 2019.⁴⁹

⁴⁸ Bloomberg. [Aseguradoras de Bonos se disparan después de acuerdo de deuda de Puerto Rico](#). 9 de agosto de 2018.

⁴⁹ Filsinger Energy Partners. [Revisión de asignación de ingresos de AEE](#). 30 de junio de 2019. p. 4.

La revisión por parte de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público y el estudio realizado por Kobre & Kim⁵⁰ para la JSAF contenían cada uno ejemplos de diligencia negligente, si no imprudente y tal vez fraudulenta realizados por estos expertos. Tanto Kobre & Kim⁵¹ como la Comisión de Auditoría hacen claro que hay cursos de acción probables contra estas empresas, muchas de ellas actualmente todavía están bajo contrato y proporcionan asesoramiento a la AEE y otras agencias de la Gobierno.

Dado que la cantidad de deuda involucrada en AEE y Puerto Rico es sustancial, tiene un amplio impacto en el mercado de bonos y en la integridad de los mecanismos de auto vigilancia de los mercados.⁵² El mercado de bonos es relativamente no regulado, a pesar de su enorme tamaño.⁵³ Por lo tanto, todas las partes interesadas en el mercado de bonos son responsables de la integridad colectiva del conjunto.

La comunidad de suscripción ampliamente entendida está en riesgo de perder integridad y contratos debido a la negligencia mostrada en Puerto Rico. El Gobierno podría considerar una revisión de todos sus asesores financieros y considerar cancelaciones de contratos, recuperación de honorarios y pérdidas de licencias profesionales. El apoyo federal también puede ser útil si los departamentos del Tesoro y Justicia también consideran revisiones de los contratos de quienes hacen negocios con el gobierno federal que también están en Puerto Rico. El gobierno federal en última instancia absorberá gran parte de las pérdidas directa e indirectamente en Puerto Rico. Tiene un interés en asegurar que los contratistas que hacen negocios con el gobierno federal están actuando responsablemente. Los estados y ciudades con una participación significativa en el mercado de bonos también harían bien en revisar a las empresas bajo contrato para determinar si están tratando con empresas que permitieron el deterioro de las finanzas de Puerto Rico.⁵⁴

Si la Legislatura ignora el potencial⁵⁵ de pagos sustanciales en efectivo por parte de estos asesores como un recurso para ayudar a saldar la deuda de AEE, también será culpable de un nivel de negligencia que es difícil de entender. Los suscriptores deben ser obligados a formar un fondo para la deuda de AEE de entre \$3 mil millones y \$5 mil millones en pagos en efectivo para resolver reclamos relacionados con su negligencia.

⁵⁰ Kobre & Kim LLP. [Informe final de investigación a la Junta de Supervisión y Administración Financiera de Puerto Rico](#). 20 de agosto de 2018.

⁵¹ IEEFA. [Actualización del IEEFA: Responsabilidad de los bancos, bufetes de abogados, contadores y agencias de crédito que orquestaron la crisis de deuda de Puerto Rico de \\$72 mil millones](#). 4 de septiembre de 2018. Esta actualización Analiza el informe Kobre & Kim.

⁵² MSRB. [Autorregulación y los Mercados Municipales de Valores](#). Enero de 2018.

⁵³ Comisión de Valores e Intercambio de Estados Unidos, [Discurso del Comisario de la SEC: Regulación del Mercado Municipal de Valores: Los inversores no son ciudadanos de segunda clase](#), 28 de octubre de 2009. Discurso de Elisse B. Walter, Comisionado de la SEC.

⁵⁴ Véase, por ejemplo, Reglas de integridad de proveedores del estado de Nueva York que ofrecen una serie de preguntas que se espera que cada contratista responda respecto a su desempeño pasado. La mayoría de los proveedores identificados en la Comisión de Auditoría y en el informe Kobre & Kim tendría dificultades para completar esta verificación de integridad sin explicación. Administración de Subvenciones del Estado de Nueva York, [Cuestionario de integridad del proveedor](#). Véase también: Oficina de Servicios Generales de Nueva York, [Responsabilidad del proveedor](#), mayo de 1999.

⁵⁵ Véase el caso del Condado de Jefferson: Comisión de Bolsa y Valores. [JP Morgan Settlement](#), noviembre de 2009. Para un tratamiento periodístico más detallado del problema, véase: Business Insider, [Historia de la bancarrota del condado de Jefferson](#), octubre de 2011.

5. El enjuiciamiento criminal debe considerarse.

Se han cometido una serie de delitos graves contra el pueblo de Puerto Rico y contra aquellos que invirtieron en AEE. Uno de los resultados más desafortunados de la interferencia política constante con la supervisión efectiva de la agencia es que nunca se ha asignado ninguna responsabilidad por las circunstancias del fraude que se ha perpetrado.

Puerto Rico no puede pagar su deuda, pero cualquier reclamo futuro a la integridad por parte del Gobierno y AEE debe demostrar una voluntad de tomar medidas enérgicas contra aquellos que violaron la ley. El gobernador Rosselló eliminó a la Comisión de Auditoría y la Legislatura lo atendió. Esto fue un error. Se han llevado a cabo auditorías y revisiones sobre Whitefish, el escándalo del combustible, la contratación política excesiva y la negligencia flagrante sobre las prácticas de deuda, pero los informes no se han emitido o, a pesar de los graves hallazgos de una mala administración, no ha habido seguimiento.

La reciente acusación de BDO es un paso en la dirección correcta. De igual importancia serán los resultados de la revisión de la JSAF sobre el desempeño de BDO a través del Gobierno. Si este aspecto de la rendición de cuentas se desatiende, la acción legislativa de Puerto Rico y cualquier reclamo de un ataque a los bonistas no será creíble.

6. Repago pequeño, a los bonistas de la Isla 100% del principal de sus bonos.

Se ha informado que muchos pequeños tenedores de bonos que viven en Puerto Rico con ingresos limitados han invertido en bonos AEE y Gobierno.⁵⁶ Como señalamos a lo largo de esta carta, los grandes tenedores de bonos institucionales son los principales bonistas⁵⁷ y tienen muchos recursos para asegurar sus intereses que no requieren aumentar los costos de los pagadores de tarifas.

Además, como se señaló anteriormente, la cantidad de cobertura de seguro, pérdidas de inversionistas y pagos en efectivo de aseguradores involucrados debe exceder los \$8.26 mil millones de bonos en circulación. Se puede reservar una cantidad amplia para evaluar el tamaño de la responsabilidad para los inversores más pequeños y cómo se deben distribuir los beneficios. Cualquier proyecto de ley redactado por la Legislatura sobre la deuda de AEE debe prever el reembolso a estos tenedores de bonos.

Los bonistas residentes en la Isla fueron alentados a invertir en Puerto Rico con pretextos falsos. Es un pilar del mercado de bonos que los individuos no tienen una oportunidad contra los grandes inversores institucionales.⁵⁸ Los pequeños inversores son en gran parte inexpertos en bonos y la mayoría no tienen otros ahorros y recursos que puedan cubrir sus pérdidas como los grandes fondos institucionales.

La Legislatura de Puerto Rico debe extender la protección a este grupo de inversionistas que no tienen recursos.

⁵⁶ CNBC. [Bonos rotos: El papel que Wall Street desempeñó aniquilando los ahorros de los puertorriqueños](#). 18 de diciembre de 2017

⁵⁷ Centro para la Abolición de la Deuda Ilegítima. [¿Quién es el propietario de la deuda de Puerto Rico? Hemos rastreado a 10 de las mayores firmas de buitre](#). 3 de diciembre de 2018.

⁵⁸ Annette Thau, [El libro de bonos 3ra Edición](#), Educación en McGraw Hill, 2010, p. 8.

VIII. CAMBIO PERMANENTE PARA LIMPIAR AEE

Independientemente de lo que se decida sobre el acuerdo de deuda, AEE necesita una supervisión efectiva y continua. Necesita la imposición de un Inspector General Independiente del Sector Privado.

Desde 2016, el IEEFA ha estado pidiendo la instalación de un Inspector General Independiente del Sector Privado (IPSIG en inglés) para actuar como un monitor independiente de corrupción dentro de AEE. El IPSIG trabajaría con el gobernador y los jefes de agencia; no reemplazaría el liderazgo legítimo de Puerto Rico. Un IPSIG estaría facultado para investigar las operaciones de AEE, implementar reformas para eliminar actividades derrochadoras y/o ilegales, y denunciar violaciones de la ley a las autoridades. Si bien el IEEFA ha propuesto este modelo para AEE, también se podría implementar un IPSIG para reformar cualquiera de las otras agencias mal administradas de Puerto Rico vulnerables a la corrupción.

¿Qué es un IPSIG?

Un IPSIG se puede definir como una “empresa independiente del sector privado (a diferencia de una agencia gubernamental) que posee habilidades legales, de auditoría, de investigación y de prevención de pérdidas, que es empleada por una organización (i) para asegurar el cumplimiento de esa organización de leyes y reglamentos pertinentes, y (ii) disuadir, prevenir, descubrir e informar de conductas no éticas e ilegales cometidas por la propia organización, que ocurran dentro de la organización o cometidas contra la organización.”⁵⁹ En otras palabras, un IPSIG puede ser “individuos o entidades [facultados] de [poder] legal, auditoría, investigación y otros [...] para ayudar a supervisar la actividad de los proveedores de la ciudad especificados [también conocidos como contratistas].”⁶⁰

Un IPSIG no es un receptor típico. Este inspector general se centra en evaluar y recomendar la implementación de mecanismos confiables para identificar desviaciones de la ley y las regulaciones que crean riesgos que afectan a una organización y actúa agresivamente para identificar y corregir problemas de fraude y abuso que impiden a la organización cumplir su misión.

Las funciones principales de un IPSIG son **monitorear, auditar e investigar** las actividades de la organización con el fin de detectar conductas poco éticas, violaciones a las leyes, reglamentos o acuerdos de negociación colectiva y reportarlos a las fuerzas del orden u otras entidades con jurisdicción. Además, diseñar e implementar programas para prevenir comportamientos ilegales, poco éticos y derrochadores, y monitorear la implementación de estos programas”.⁶¹ De conformidad con esto, el IPSIG debe respetar los convenios colectivos existentes de conformidad con los derechos constitucionales a la negociación colectiva y para llevar a cabo las actividades concertadas legítimas de los representantes de los trabajadores de AEE. Además, el IPSIG respetará la independencia y el poder de decisión del Sistema de Jubilación de los Empleados de AEE.

⁵⁹ *International Association of Independent Private Sector Inspector Generals (IAIPSIG)*. Observaciones de la honorable Margaret J. Finerty ante el Consejo Federal de Abogados, [Monitoreos, IPSIGs e investigaciones independientes: La creciente privatización de las funciones de investigación y enjuiciamiento en supervisión corporativa](#). 19 de octubre de 2005.

⁶⁰ Centro para el Avance de la Integridad Pública, El Programa de Monitoreo de Integridad, [El papel del sector privado en la supervisión de contratos municipales](#), Ejemplar Núm. 9, septiembre de 2016, página 1.

⁶¹ IAIPSIG. [Monitoreos, IPSIGs e investigaciones independientes: La creciente privatización de las funciones de investigación y enjuiciamiento en la supervisión corporativa](#), 19 de octubre de 2005. Véase también: [Informe del Comité del Ministerio Civil de la Asociación de Abogados del Estado de Nueva York, Sección de Litigios Comerciales y Federales 1994 El Inspector General Independiente del Sector Privado](#). 22 de diciembre de 1994.

Un equipo de IPSIG se compone típicamente de individuos con habilidades en investigaciones, auditorías y procesamiento. Un equipo de IPSIG designado para supervisar AEE también poseería experiencia en las operaciones de una utilidad pública. Una organización puede contratar un IPSIG voluntariamente o un IPSIG puede imponerse a una organización externamente, por ejemplo, mediante una orden judicial.

Cuando la cultura de la organización sea principalmente legítima o susceptible de reforma, el IPSIG podrá, además de la prevención y el control de conductas ilegales o poco éticas, ser un participante importante con la gestión en la mejora de la economía, la eficiencia y la eficacia de la organización.

El propósito de instalar un IPSIG en AEE sería alejar a la agencia de su estado actual de disfunción organizacional y a una cultura organizacional que abarque la práctica de las normas profesionales y éticas como primeros principios, a todos los niveles. La idea simple es que “la buena ética es un buen negocio”.

El IPSIG sería autorizado por el tribunal federal de bancarrota, trabajando de manera innovadora con la Junta de Supervisión y Administración Financiera y el gobernador. Como entidad autorizante, el tribunal de quiebras nombraría a una empresa o equipo para actuar como IPSIG. El tribunal de bancarrota sería la decisión final en la selección del equipo IPSIG. El equipo se reportaría a la corte y también debería informar al Negociado de Energía de Puerto Rico de forma regular.

El objetivo primordial de esta propuesta es poner a la AEE en una vía interna hacia una gestión racional que pueda apoyar los esfuerzos para modernizar el sistema eléctrico y asegurar la confianza del mercado y del público. El IPSIG no tendría autoridad para usurpar las responsabilidades gerenciales de la junta y la dirección existentes. Si se desarrolla la cooperación laboral entre el equipo de IPSIG, el personal y la gerencia de AEE, y los líderes políticos de Puerto Rico, el IPSIG sería una fuente de importantes mejoras organizativas y gerenciales.⁶² Por el contrario, si la cooperación con la junta y la dirección de AEE no es viable, las recomendaciones del IPSIG tendrían la fuerza de una orden directa, pero sólo ejecutables a través de una petición al tribunal de quiebras. Además, en el caso de que la junta directiva y la dirección de AEE sean resistentes a las investigaciones del IPSIG y a las reformas propuestas, el IPSIG tendría en última instancia influencia para informar de la mala conducta percibida por AEE para una potencial aplicación de la ley federal.

La base de un plan de acción del IPSIG suele ser una recopilación de hallazgos y recomendaciones de los informes de supervisión existentes y de las aportaciones de las partes interesadas. Así, aquellos que han sido los mayores críticos de la agencia se convierten en participantes en la solución. El equipo de IPSIG utilizaría el acceso regular a las partes interesadas de AEE, incluidos socios comerciales, organizaciones laborales, empleados individuales y organizaciones externas interesadas, como valiosas fuentes de información. Al final de su mandato, el IPSIG elaboraría un informe final que incluiría una larga lista de recomendaciones específicas para los cambios administrativos, financieros y operativos en el AEE.

Dada la estructura de información propuesta, el IPSIG actuará como un multiplicador de fuerza para el Tribunal de Quiebras, el Fiscal de los Estados Unidos para Puerto Rico y la Junta de Supervisión y Administración Financiera. Concebimos un equipo multidisciplinario de IPSIG (legal, auditoría,

⁶² Asociación Internacional de Inspectores Independientes del Sector Privado. [Monitoreos, IPSIGs e investigaciones independientes: La creciente privatización de las funciones de investigación y enjuiciamiento en la supervisión corporativa](#). 19 de octubre de 2005.

investigación y prevención de pérdidas) con una presencia continua en AEE, desde la sala de juntas hasta el lugar de trabajo. El ISPIG trabajará regularmente con la gerencia de AEE y reportará al Fiscal de los Estados Unidos para Puerto Rico y a la Junta de Supervisión y Administración de Finanzas, con informes periódicos adicionales a la Corte. El IPSIG estará posicionado para proporcionar inteligencia en tiempo real sobre la organización en todos los niveles.

El Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero y sus expertos están disponibles para discutir cualquiera de estos problemas con usted con mayor detalle a su conveniencia.

Sinceramente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Th Sanzillo". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Tom Sanzillo
Director de Finanzas
Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero