




19 DE MAYO DE 2020

Una Evaluación Independiente de la
Sustentabilidad Financiera de la Autoridad de
Energía Eléctrica (AEE) y sus Consecuencias sobre
el Propuesto Acuerdo de Reestructuración de su
Deuda, Posibles Determinaciones Judiciales Bajo
la Ley PROMESA y Escenarios de Financiamiento
para las Inversiones de Capital que la AEE
Planifica Realizar
RESUMEN EJECUTIVO



Una Evaluación Independiente de la Sustentabilidad Financiera de la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE) y sus Consecuencias sobre el Propuesto Acuerdo de Reestructuración de su Deuda, Posibles Determinaciones Judiciales Bajo la Ley PROMESA y Escenarios de Financiamiento para las Inversiones de Capital que la AEE Planifica Realizar

Resumen Ejecutivo¹

Ramón J. Cao García, Ph.D.
19 de mayo de 2020

Introducción

Este informe evalúa la sostenibilidad financiera de la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE) y sus consecuencias sobre sus operaciones. El informe considera la situación financiera de la AEE después de los huracanes Irma y María, la cual se agravó como consecuencia de los eventos sísmicos de enero de 2020 y con la actual crisis salubrista resultante de la pandemia del Coronavirus-19. Como se muestra en el informe, la histórica condición de insolvencia y déficits operaciones de la AEE se afecta desfavorablemente con el actual ambiente, lo que crea una situación aún más difícil para la Autoridad. En este complicado escenario, el Acuerdo de Reestructuración de la Deuda de la AEE (RSA),² sometido a la consideración del tribunal como parte de los procesos judiciales bajo el Título III de PROMESA,³ si se implementa como propuesto, resulta en una posición financiera que no es sostenible para la AEE. En el actual estado de las cosas, se requieren medidas adicionales más rigurosas para restaurar la solvencia y sostenibilidad financiera de la AEE.

¹ Este documento es un resumen en español del informe: AN INDEPENDENT EVALUATION OF PREPA'S DEBT SUSTAINABILITY UNDER THE PROPOSED RESTRUCTURING SUPPORT AGREEMENT, PROMESA PROCEEDINGS AND FUNDING SCENARIOS ON PREPA PLANNED CAPITAL INVESTMENTS

² Definitive Restructuring Support Agreement of Puerto Rico Electric Power Authority. May 3, 2019. Financial Oversight and Management Board.

³ Además de la Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico (JSF), la AEE y la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal de Puerto Rico (AAFAP) también endosaron el RSA.

La información disponible no permite hacer un análisis detallado de los efectos de los sismos de enero de 2020 y de la pandemia de COVID-19 en las finanzas de la AEE.⁴ No obstante, estos fenómenos crean presiones adicionales sobre la AEE, con consecuencias sobre todas las categorías de sus clientes, toda vez que la demanda por energía eléctrica se afecta adversamente como consecuencia de los cierres de negocios, a la misma vez que se perjudica la capacidad de muchos clientes residenciales para pagar sus facturas de electricidad. Impagos y tardanzas en los pagos de facturas son parte las consecuencias de esta crisis sobre la Autoridad. Ello sugiere que las consecuencias de la crisis sobre las finanzas de la AEE no son inmateriales y limitan su capacidad de pago de su deuda.

Insolvencia de la AEE

La AEE está operando un sistema viejo e inestable que requiere urgentemente ser modernizado. Para actualizar la red eléctrica, se requiere una inversión sustancial. Se espera que algunas de estas inversiones requeridas se financien, en parte, por el gobierno federal a través de FEMA y otras entidades federales, y la otra parte deberá financiarse mediante la emisión de nueva deuda. En consecuencia, es pertinente evaluar si, después del RSA propuesto, la AEE tendrá capacidad para emitir nueva deuda a largo plazo y, de ser así, el efecto de esta nueva deuda en la capacidad financiera de la AEE para mantener una operación sostenible.

Dado su alto estado de insolvencia, con una deuda aproximada de \$17,692 millones y una diferencia entre activos y pasivos que refleja un déficit de sobre \$7,750 millones⁵, el RSA no resuelve el problema de insolvencia de la AEE. Como consecuencia, para mejorar y resolver su sostenibilidad a largo plazo y solvencia futura, la deuda resultante de las emisiones de bonos, después de reestructurada, no debe ser considerada como un pasivo de la AEE. Aparenta ser que el RSA intenta lograr ese propósito, no reduciendo sustancialmente la deuda, sino mediante la emisión de bonos de titularización por parte de una entidad legal separada que asume dicha deuda. Por este medio, la deuda reestructurada por concepto de emisiones de bonos no se reflejaría en la AEE. No obstante, esta deuda reestructurada sería pagada por los consumidores de la AEE, a través de un cargo especial en la factura, conocido como Cargo de Transición.

⁴ La información financiera utilizada para el análisis se tomó de los informes interinos que la AEE publica en su página web (Informes Mensuales a la Junta de Gobierno). Esos informes no son estados financieros auditados, pero es la fuente de información más actualizada y confiable disponible. El último informe que se utilizó para el análisis es el de diciembre de 2019.

⁵ Monthly Report to the Governing Board for December 2019. <https://aeepr.com/es-pr/investors/FinancialInformation/Monthly%20Reports/2019/December%202019.pdf>

Aun así, si se considera eliminar por completo, de los pasivos de la AEE, la deuda de \$8,300 millones relacionada a emisión de bonos, la AEE continuaría con parámetros de insolvencia que reflejan una relación deuda a activos (D/A) de 0.95.

Impacto de Fondos Federales

Otro aspecto a considerar es la participación de fondos federales de reconstrucción para ayudar a aliviar la insolvencia de la AEE y financiar parcialmente inversiones necesarias. En este informe se evaluaron ocho escenarios que consideran el efecto de estos fondos utilizando la información incluida en el Plan Integrado de Recursos (PIR) propuesto por la AEE y otros ocho escenarios basados en el Plan de Modernización de la Red (“Grid Modernization Plan”). El análisis de los diferentes escenarios muestra que, aun considerando una fuerte inyección de fondos federales que fluctúan del 45% al 90% de los fondos de reconstrucción, la AEE se mantendría con parámetros de insolvencia. Sólo cuando la deuda reestructurada no se considera como un pasivo de la Autoridad (en otras palabras, la deuda no se contabiliza) y el gobierno federal financia el 90% de la inversión requerida, se registran niveles adecuados de solvencia financiera.

En total, se construyeron 16 escenarios, los que se analizaron durante un período de 10 años para evaluar la sostenibilidad financiera de la AEE, según el RSA propuesto, considerando la inversión descrita en el PIR y en el “Grid Modernization Plan”.

No importa si se implementa el PIR o el “Grid Modernization Plan”, los únicos escenarios en los que la AEE se mantiene financieramente viable después de la reestructuración propuesta en el RSA son aquellos que satisfacen dos condiciones:

1. La deuda reestructurada no se considera deuda de la AEE⁶.
2. FEMA y otras agencias del gobierno federal financian el 90% de las inversiones requeridas. No está claro qué cantidad de inversión finalmente será aportada por las agencias federales. Sin embargo, si las agencias federales solo financian el 45% de la inversión total, la posición financiera de la AEE, después del RSA, reflejaría una relación de deuda a activos (D/A), mucho mayor al promedio nacional de E.U. para compañías de electricidad comparables y cerca de parámetros de insolvencia.

En los escenarios en que se considera la deuda reestructurada de la AEE, incluso cuando se incluyen cantidades masivas de fondos de reestructuración de FEMA que van del 45% al 90%

⁶ Esto bajo el supuesto que la deuda de bonos reestructurados será asumida por una nueva entidad legal a través de la emisión de bonos titularizados, o, para fines de análisis, por otras razones tales como que dentro de los procesos de bancarrota, y bajo las circunstancias actuales, se descarta la deuda de emisiones de bonos de la AEE.

del costo de reconstrucción, la AEE permanece insolvente o cerca de parámetros de insolvencia en todos los casos, escenarios I a VIII.

La emisión de bonos titularizados es una práctica común que, cuando se usa adecuadamente, trae beneficios a la utilidad pública. Sin embargo, éste no es el caso del RSA propuesto. Lo que llama la atención es que los consumidores de la AEE seguirán pagando la deuda reestructurada en sus facturas mensuales por medio de un Cargo de Transición, aunque dicha deuda no se refleje en la AEE **y los problemas financieros y de insolvencia de la misma continuarán.**

Hallazgos Adicionales

Otro hallazgo interesante del análisis en este informe es que los escenarios en los que la AEE conserva los activos de generación tienden a ser financieramente mejores que aquellos en los que estos activos se privatizan. Por lo tanto, no hay justificación financiera para privatizar activos, es decir, las finanzas de la AEE no son más sostenibles bajo la privatización. Esto también apunta a la posibilidad de retener la propiedad y contratar la administración de los activos de generación, si se desea algún tipo de privatización.

Este informe también consideró el desempeño financiero de la AEE desde el año fiscal 2008,⁷ encontrando déficits operacionales desde ese año hasta el presente. Estos déficits comenzaron mucho antes de ocurrir los gastos extraordinarios causados por los huracanes Irma y María, y aun después de que la AEE dejó de pagar su servicio de la deuda. Esto levanta una señal de alerta, en términos de que la AEE no sólo tiene un problema financiero, sino también uno operacional. El análisis, la discusión pública y las políticas gubernamentales deben ampliarse para incluir una evaluación del desempeño de la AEE y cómo mejorarlo, así como sus prácticas administrativas.

El informe evaluó brevemente las emisiones de bonos consideradas dentro del RSA y su posición financiera en el momento de la emisión de la deuda. Se encontró que toda la deuda relacionada al RSA se emitió entre los años fiscales 2002 y 2016. Como resultado, de acuerdo a los estados financieros auditados de la AEE, en todos los años posteriores a 2006, al momento de emitir deuda, la AEE estaba al borde de la insolvencia financiera o era ya insolvente, y desde el año fiscal 2011 mostró siempre un déficit operacional, lo que significa que la AEE no tenía la capacidad de cubrir sus costos de operación y el servicio de la deuda. Esto sugiere que las emisiones de bonos de la AEE deben ser auditadas antes de proponer cualquier reestructuración.

⁷ El más antiguo para el que se provee información en la página web de la AEE.

Conclusiones

Los problemas financieros y de insolvencia de la AEE, con un déficit entre activos y pasivos de sobre \$7,750 millones, van más allá de la solución propuesta en el RSA. Como se propuso en el informe anterior, la relación de deuda a activos (D/A) de la AEE debe reducirse a parámetros nacionales de 0.56. Esto requiere cambios sustanciales y ajustes a la deuda, más allá de los considerados en el RSA.

Como se muestra en este informe, si se presume que se elimina toda la deuda considerada en el RSA, la AEE tendría aún una deuda de \$9,433 millones, la relación D/A seguiría mostrando parámetros de insolvencia de 0.95. Si se aplica una relación D/A de 0.56 a los activos totales de la AEE, considerando valores actuales, la AEE podría pagar hasta \$ 5,567 millones en deuda reestructurada, sin comprometer sus finanzas y operaciones. La reestructuración de la deuda de la AEE debe ser una real para poder ser sostenible. Esto significa, que el RSA propuesto debe ser descartado y diseñar otro plan para la reestructuración de la deuda de la AEE. Este nuevo plan debe garantizar que la Autoridad sea capaz de obtener financiamiento para las inversiones de capital que requiere realizar, así como para operar de manera eficiente. Para ello es necesario: (1) en el corto plazo la relación D/A de la AEE ha de ser igual o menor a la relación D/A correspondiente a la norma nacional para las compañías de electricidad comparables; (2) las tarifas a pagar por los consumidores – después de cubrir el servicio de la deuda reestructurada, sus costos operacionales y los pagos por concepto del financiamiento de las nuevas inversiones requeridas – no excedan el umbral que promueva reducciones en el consumo de electricidad que lleven a la AEE a una nueva situación de quiebra.

La AEE también debería aprovechar los fondos federales de reconstrucción para rehabilitar y modernizar su infraestructura, pero al mismo tiempo debe considerar un proceso exhaustivo de reestructuración de deuda. Los niveles de deuda existentes de la AEE requieren ambos esfuerzos para lograr una operación sostenible. El análisis desarrollado también señala que los problemas de la AEE no son solo financieros, sino también operacionales. Por ello, es necesario examinar y reformar su administración y practicas operacionales.

Por último, es importante señalar que no es de esperar que las consecuencias de la crisis mundial del Coronavirus sean de breve duración, toda vez que las necesarias medidas de aislamiento social habrán de tener efectos de largo plazo sobre la actividad económica y, probablemente, sobre la estructura misma de la economía, dependiendo de cuánto se extienda el período de aislamiento social y las políticas que el gobierno adopte para promover crecimiento, eficiencia y equidad en la economía. En consecuencia, es claro que cualquier decisión que se tome sobre el proceso de reestructuración de la deuda de la AEE, debe de tomar en cuenta las consecuencias de esta crisis, sobre las finanzas de la AEE y su capacidad para el pago de la deuda.