



Versión Final

PONENCIA DEL CENTRO PARA UNA NUEVA ECONOMÍA
ANTE LA COMISIÓN DE ASUNTOS ENERGÉTICOS Y RECURSOS DE AGUA
SENADO DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO
SOBRE EL P. DEL S. 837

Sergio M. Marxuach Colón
Director de Política Pública
Centro para una Nueva Economía
14 de enero de 2014

Buenos días, Honorable Senador Ramón Luis Nieves, Presidente de la Comisión de Asuntos Energéticos y Recursos de Agua del Senado del Estado Libre Asociado de Puerto Rico, Honorables Senadores miembros de esta Comisión, y a todo el público que nos acompaña en el día de hoy.

Hemos recibido su carta del 19 de diciembre de 2013, mediante la cual nos cita a comparecer a estas vistas públicas para discutir el Proyecto del Senado Número 837 (“P. del S. 837”), ante su consideración para, *inter alia*, crear la Comisión Reguladora y Fiscalizadora de Energía de Puerto Rico. Aprovechamos para agradecerle la oportunidad que nos brinda para participar en el análisis y discusión de esta importante medida de política pública.

Introducción

Sin un servicio de energía eléctrica de alta calidad, confiable y a un costo razonable, va a ser muy difícil, por no decir imposible, promover el desarrollo económico de Puerto Rico de manera sostenible y a largo plazo. Para lograr ese objetivo es necesario re-estructurar a fondo la Autoridad de Energía de Eléctrica, la cual funciona como un monopolio auto-reglamentado desde 1941 y también controla y reglamenta el mercado eléctrico en Puerto Rico.

Recientemente ha comenzado un debate público sobre como re-estructurar la Autoridad de Energía Eléctrica (la “AEE”). Desafortunadamente, como sucede muchas veces en Puerto Rico, este debate ha generado algo de controversia, mucho análisis desinformado, y muy poca reflexión sobre la situación energética del País. Peor aún, en vez de entablarse un diálogo abierto y honesto, se ha comenzado a dividir la opinión pública en dos campos que empiezan a atrincherarse en sus respectivas posiciones, sin necesariamente haber examinado críticamente sus premisas, las que muchas veces son erróneas y permanecen inarticuladas. Es nuestra esperanza que ese diálogo comience con las vistas públicas que llevará a cabo esta Honorable Comisión durante los próximos días.

De entrada, es necesario reconocer que la AEE no puede seguir operando como hasta ahora y que tampoco es factible, o deseable, privatizarla o “romperla en mil pedazos” como sugieren algunos.

De un lado, el modelo económico y operacional de la AEE ha llegado a su límite. La situación financiera de la AEE es sumamente frágil. De acuerdo con los estados financieros auditados de la AEE al 30 de junio de 2012, sus obligaciones excedían sus activos por \$515.7 millones; y ha reportado pérdidas de \$346 millones; \$272 millones; y \$129.7 millones durante los años fiscales 2012, 2011, y 2010, respectivamente.¹

¹ Puerto Rico Electric Power Authority, *Financial Statements, Required Supplementary Information and Supplemental Schedules*, for the years ended June 30, 2012 and 2011, with Report of Independent Auditors, p. 4 and p. 18.

Más aún, la liquidez de la AEE se ha deteriorado significativamente durante los últimos tres años fiscales, al punto que ha tenido que tomar prestado para cumplir con todas sus obligaciones, incluyendo el servicio de su deuda billonaria. De acuerdo con el *Official Statement* de su más reciente emisión de bonos:

During fiscal years 2011, 2012 and 2013, the Authority experienced a deterioration of its liquidity. Among the factors that affected the Authority's liquidity were the increase in the level of accounts receivable, the higher level of operating expenses relative to decreasing or constant revenues and the Authority's practice of not collecting the municipalities' electric consumption receivables and offsetting such receivables against the CILT... Due to liquidity constraints, the Authority has had a need to use lines of credit and Power Revenue Bonds to finance its operational expenses. There is no assurance that the Authority will be able to renew, extend, substitute or increase these lines of credit in the future.²

Por otro lado, la AEE no se puede vender o privatizar precisamente porque está al borde de la insolvencia. El precio que estaría dispuesto a pagar un comprador potencial sería muy probablemente menor a la deuda acumulada de la AEE, cuyo principal actualmente excede los \$9,000 millones. Como se demuestra en la tabla a continuación, si le sumamos el interés al principal, la deuda a largo plazo de la AEE excede los \$15,000 millones.³

² Puerto Rico Electric Power Authority, *Official Statement*, issued in connection with the offering of \$673,145,000 Power Revenue Bonds, Series 2013A, August 15, 2013, p. 22.

³ De acuerdo con un análisis llevado a cabo por la firma de consultores Álvarez & Marsal para el Banco Gubernamental de Fomento en Octubre de 2012, el valor de la AEE se estimaba, utilizando tres metodologías diferentes, entre \$3,500 y \$4,100 millones. Ver Álvarez & Marsal, *Puerto Rico Electric Power Authority: Performance Improvement Initiatives and Strategic Options, Update to the Government Development Bank*, October 24, 2012, p. 29.

Year Ending Jun 30	Outstanding Bonds Debt Service ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	Debt Service Requirements			Total Outstanding Bonds Debt Service ⁽¹⁾⁽²⁾⁽⁴⁾
		The Bonds			
		Principal	Interest ⁽²⁾⁽⁴⁾	Total Debt Service ⁽²⁾⁽⁴⁾	
2014	\$ 577,196,862.14	\$	\$	\$	\$ 577,196,862.14
2015	592,935,280.90				592,935,280.90
2016	607,216,908.40		23,219,450.00	23,219,450.00	630,436,358.40
2017	608,909,050.90		46,438,900.00	46,438,900.00	655,347,950.90
2018	608,908,526.12		46,438,900.00	46,438,900.00	655,347,426.12
2019	609,268,853.62		46,438,900.00	46,438,900.00	655,707,753.62
2020	609,272,238.62		46,438,900.00	46,438,900.00	655,711,138.62
2021	609,272,235.42		46,438,900.00	46,438,900.00	655,711,135.42
2022	609,270,428.84		46,438,900.00	46,438,900.00	655,709,328.84
2023	609,272,942.16		46,438,900.00	46,438,900.00	655,711,842.16
2024	609,269,959.22		46,438,900.00	46,438,900.00	655,708,859.22
2025	609,248,789.06		46,438,900.00	46,438,900.00	655,687,689.06
2026	609,273,450.20		46,438,900.00	46,438,900.00	655,712,350.20
2027	609,272,667.64		46,438,900.00	46,438,900.00	655,711,567.64
2028	609,269,255.86		46,438,900.00	46,438,900.00	655,708,155.86
2029	566,484,960.36		46,438,900.00	46,438,900.00	612,923,860.36
2030	438,855,066.58	35,000,000.00	46,438,900.00	46,438,900.00	520,293,966.58
2031	440,671,675.60		43,901,400.00	43,901,400.00	484,573,075.60
2032	414,203,041.26	16,790,000.00	43,901,400.00	60,691,400.00	474,894,441.26
2033	298,959,006.26	133,210,000.00	42,726,100.00	175,936,100.00	474,895,106.26
2034	259,803,056.26	95,825,000.00	33,401,400.00	129,226,400.00	389,029,456.26
2035	259,570,168.76	102,525,000.00	26,933,212.50	129,458,212.50	389,028,381.26
2036	259,864,368.76	109,150,000.00	20,012,775.00	129,162,775.00	389,027,143.76
2037	352,285,531.26		12,645,150.00	12,645,150.00	364,930,681.26
2038	351,075,937.50		12,645,150.00	12,645,150.00	363,721,087.50
2039	323,271,550.02	22,275,000.00	12,645,150.00	34,920,150.00	358,191,700.02
2040	319,383,481.28	27,725,000.00	11,085,900.00	38,810,900.00	358,194,381.28
2041	235,672,000.00		9,145,150.00	9,145,150.00	244,817,150.00
2042	235,675,750.00		9,145,150.00	9,145,150.00	244,820,900.00
2043		130,645,000.00	9,145,150.00	139,790,150.00	139,790,150.00
Total	\$13,843,633,043.00	\$673,145,000.00	\$960,697,137.50	\$1,633,842,137.50	\$15,477,475,180.50

- (1) The numbers shown are reduced by the interest that was capitalized through prior issuances of Power Revenue Bonds in the amount of \$31,476,480 in fiscal year 2014, and \$15,738,240 in fiscal year 2015. See "Rate Covenant" under SECURITY.
- (2) The numbers shown assume that the rate paid on variable rate Power Revenue Bonds is equal to the fixed swap rate on these Bonds. The floating rate on the swaps paid to the Authority is equal to the floating interest rate on such Bonds.
- (3) As a result of the federal sequester under GRH, the Outstanding Debt Service shown is not reduced by any Federal Subsidy Payments. See "Rate Covenant" under SECURITY.
- (4) The numbers shown are reduced by the interest that was capitalized through the issuance of the Bonds in the amount of \$39,989,052.78 in fiscal year 2014, \$46,438,900.00 in fiscal year 2015 and \$23,219,450.00 in fiscal year 2016. See "Rate Covenant" under SECURITY.

Fuente: PREPA, Official Statement, p. 56, 15 de agosto de 2013

Dicho de otra manera, el gobierno de Puerto Rico tendría que básicamente regalar la AEE. Tampoco es deseable "implosionar" la AEE, como sugieren algunas de las voces menos ilustradas del sector privado del país, ya que eso lo único que lograría sería crear un caos en la economía de la isla.

Todo esto apunta a que la AEE va a tener que cambiar la manera en que opera si es que ésta va a sobrevivir.

Análisis del Problema

El Centro para una Nueva Economía lleva analizando este asunto, proponiendo soluciones, y abogando para que el gobierno de Puerto Rico tome acción desde el 2005.

Uno de los problemas fundamentales de la AEE, y uno de los obstáculos principales al cambio, es que la Junta de Gobierno de la AEE, además de gobernar la corporación, también reglamenta el mercado de electricidad en Puerto Rico. Esto resulta en un claro conflicto de intereses ya que la AEE es juez y parte en la determinación de todos los términos y condiciones de quienes buscan conectarse al sistema.

La controversia reciente con respecto a los contratos de energía renovable es un ejemplo de este problema. De un lado, tenemos a la AEE reclamando que dichos contratos la obligan a comprar electricidad producida con fuentes renovables a unos precios muy altos y que algunos contratos fueron otorgados a “especuladores” sin ninguna experiencia en o conocimiento de la industria energética.

Del otro lado, tenemos a la Asociación de Productores de Energía Verde reclamando que los precios negociados son razonables y comparables con los precios en otras jurisdicciones. Alegan además que los contratistas tienen la experiencia y el capital necesario para llevar a cabo los proyectos.

El público en general, sin embargo, no puede evaluar objetivamente los argumentos en esta controversia. La AEE es una agencia poco transparente, que tradicionalmente le ha mentido a sus clientes, y por tanto, con ninguna credibilidad frente al pueblo de Puerto Rico. Además, resulta obvio que la AEE tiene muy poco o ningún interés en darle paso a productores privados de energía renovable.

A la misma vez, los miembros de la Asociación de Productores de Energía Verde tienen un obvio interés financiero en que la AEE honre sus contratos, no importa cuan onerosos sean sus términos y condiciones, y por tanto sus argumentos tampoco se pueden tomar como buenos a primera vista sin un análisis y estudio más profundo.

El problema es que no existe un ente que sirva de árbitro en esta disputa, que tenga la autoridad y el peritaje para determinar cuáles de estos contratos promueven los mejores intereses del pueblo de Puerto Rico y cuáles se otorgaron utilizando otros criterios.

En nuestra opinión, esta disputa demuestra de manera emblemática la necesidad de crear en Puerto Rico un ente regulador independiente que regule y fiscalice el mercado de electricidad de una manera objetiva y libre de intereses creados, ya sea financieros o políticos. En el caso de los contratos de los productores de energía renovable, dicha entidad habría separado el grano de la paja, determinando, desde el comienzo del proceso, cuáles de estos contratos tenían sentido otorgar y cuáles no.

En segundo lugar, nadie ejerce en la AEE los poderes que en una compañía privada ejercerían los accionistas, que en este caso somos todos los residentes de Puerto Rico. Esta situación ha permitido que diversos grupos de interés, tales como los suplidores, los partidos políticos, los beneficiarios de subsidios, las uniones, los bonistas, los banqueros, y las personas con conexiones políticas se organicen para extraer beneficios de la AEE a costa del resto del pueblo de Puerto Rico.



Los economistas denominan este comportamiento como “cacería de rentas” o “rent seeking” en inglés. De acuerdo con la economista Anne Krueger, “rent seeking is defined as the pursuit of uncompensated value from other economic agents, in contrast with profit-seeking, where entities seek to create value through mutually beneficial economic activity.”⁴

Más aún, de acuerdo con Paul Teske, profesor en la Universidad de Colorado:

Rent seeking is a complex phenomenon, especially where multiple interest groups, each with different organization costs, interests, and power, interact with each other. The usual result is that, like vectors in a physics model, the interest group pressure will act on politicians from different directions and with differential force.⁵

Este fenómeno dificulta el cambio en la estructura de la AEE ya que cada uno de los grupos que se benefician del status quo están bien organizados y tienen un interés fuerte en proteger sus beneficios mientras los consumidores están desorganizados y los costos de actuar colectivamente exceden el beneficio individual que recibiría cada uno. El problema de fondo, entonces, no es uno tecnológico o meramente financiero, sino uno mucho más complicado de economía política, específicamente de balancear los intereses de quienes se benefician del sistema existente y de quienes se ven afectados adversamente por éste.

⁴ International Monetary Fund, *Building Institutions*, World Economic Outlook 2005, p. 126.

⁵ Paul Teske, *Regulation in the States*, (Brookings Institution Press: Washington, DC, 2004), p. 38.

En una democracia es difícil eliminar las causas de la cacería de rentas pero es posible limitar sus efectos a través de la legislación y la regulación. De hecho, controlar el poder de estos diversos grupos de interés, o facciones como los llamaba James Madison, es una de las funciones principales del gobierno moderno. De acuerdo con Madison:

A faction consists of a number of citizens, whether amounting to a majority or a minority of the whole, who are united and actuated by some common impulse of passion, or of interest, adverse to the rights of other citizens, or to the permanent and aggregate interests of the community...A landed interest, a manufacturing interest, a mercantile interest, a moneyed interest, with many lesser interests, grow up of necessity in civilized nations, and divide them into different classes, actuated by different sentiments and views...The regulation of these various and interfering interests forms the principal task of modern legislation...⁶

Por tanto, la AEE necesita que un ente externo le imponga disciplina y que controle la conducta depredadora de los grupos de interés internos y externos a la corporación que se benefician de la situación actual. De lo contrario podemos esperar que la AEE continúe utilizando plantas obsoletas; cobrando tarifas excesivamente altas; repartiendo contratos a diestra y siniestra; y negándose arbitrariamente a conectar al sistema a productores más eficientes.

Finalmente, la junta regulatoria también es necesaria porque la AEE constituye lo que el economista Albert O. Hirschman catalogó como un “monopolio vago” (*lazy monopolist*). La teoría económica tradicionalmente se ha enfocado en el monopolista que utiliza su poder en el mercado para explotar al consumidor y maximizar su ganancia a través de restricciones de la producción. Pero Hirschman, sin embargo, señalaba que

But what if we have to worry, not only about the profit-maximizing exertions and exactions of the monopolist, but about his proneness to inefficiency, decay, and flabbiness? This may be, in the end the more frequent danger: the monopolist sets a high price for his product not to amass super-profits, but because he is unable to keep his costs down; or, more typically, he allows the quality of the product or service he sells to deteriorate without gaining any pecuniary advantage in the process...as a result one can define an important and too little noticed type of monopoly-tyranny: a limited type, an oppression of the weak by the incompetent and an exploitation of the poor by the lazy which is the more durable and stifling as it is both *unambitious and escapable*.⁷

Esta opresión de los débiles por los incompetentes y de los pobres por los vagos lleva a los consumidores más exigentes, aquellos mas sensitivos a la calidad de los productos o servicios que compran a salirse del sistema, en la terminología de Hirschman. Esta salida tiene un efecto adverso ya que permite al monopolista vago:

...to persist in his comfortable mediocrity. This applies for example, to the small city or “ghetto” stores which lose their quality-conscious patrons to better stores elsewhere, as well as to sluggish electric power utilities in developing countries whose more

⁶ James Madison, The Federalist No. 10, *The Utility of the Union as a Safeguard Against Domestic Faction and Insurrection*, 22 November 1787.

⁷ Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States* (Harvard University Press: Cambridge, 1970), pp. 57-59, [italics in the original].

demanding customers will decide at some point that they can no longer afford the periodic breakdowns and will move out or install their own independent power supply.⁸

En Puerto Rico hemos visto como los consumidores mas exigentes cada día buscan salirse o desconectarse del sistema de la AEE.⁹ La salida de estos consumidores, a su vez, permite a la AEE continuar operando tranquilamente en la comodidad de su mediocridad. Es por esto que enfatizamos que además de regular el mercado de electricidad, la junta reguladora a ser creada debe también proveer un foro efectivo para que los consumidores puedan ejercer su voz y resolver sus querellas contra la AEE.

El Cambio que se Necesita

El Senado de Puerto Rico se encuentra actualmente considerando una serie de proyectos de ley, que de lograr implementarse, resultarían en cambios significativos en la AEE. Nosotros en el Centro para una Nueva Economía apoyamos muchas de estas medidas—especialmente las que promueven mayor transparencia en las operaciones de la AEE—y esperamos que se puedan lograr.

Ahora bien, el cambio estructural de la AEE tiene que ser bien pensado, estratégico, y seguir una secuencia lógica. Por eso recomendamos que se tomen como punto de partida las guías establecidas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE):

1. La creación de una **Comisión Reguladora Independiente** que proteja los intereses del consumidor; establezca y revise las tarifas anualmente; apruebe los planes de expansión de capital; promueva la transición a energías renovables; y supervise el mercado eléctrico.
2. Establecer guías claras para **la protección del interés público** estableciendo objetivos para el interés propietario del estado; la expectativa del estado con la compañía pública; los parámetros operacionales y de eficiencia para la corporación; la remuneración de la gerencia y el personal; la división de los roles en la administración pública; las reglas para gobernar la relación entre la junta de directores de la corporación; la gerencia; y el estado como propietario.
3. Desarrollar una política que reconozca y **proteja a los “stakeholders”**; publicar informes sobre los esfuerzos de “out reach” con éstos; y desarrollar programas de cumplimiento en relación a los códigos de ética que se implementen sobre las compras, subastas y otorgamiento de contratos.

⁸ Id., p. 59.

⁹ Es importante señalar aquí que este fenómeno se ha dado en Puerto Rico no sólo con respecto a la AEE sino también en el campo de la educación, la salud, y hasta la seguridad pública, todo en detrimento de la democracia puertorriqueña. Ver Dr. Francisco A. Catalá Oliveras, *Recursos Extraviados: lecciones de Hirschman para el desarrollo de Puerto Rico*, Lección Magistral, Universidad de Puerto Rico en Cayey, 10 de septiembre de 2013.

4. Desarrollar **parámetros de transparencia y divulgación** en asuntos tales como: los objetivos de la compañía y el cumplimiento de éstos; riesgos a la operación; garantías provistas por el Estado y compromisos hechos a nombre de la corporación pública; y desempeño en el cumplimiento de parámetros operacionales tales como costo por kWh; tasas de disponibilidad del servicio; y tiempo de atención a quejas de clientes.
5. Diseñar un **mandato claro a la junta de directores** de la corporación sobre su rol para formular y supervisar la estrategia corporativa dentro de los objetivos trazados por el Estado; establecer indicadores de desempeño; identificar riesgos clave; supervisar la transparencia del proceso de divulgación; supervisar la gerencia; y desarrollar planes de sucesión.

Partiendo de estas premisas, recomendamos en primer lugar, que el gobierno de Puerto Rico establezca una política pública mediante la cual defina cómo va a ejercer sus poderes como accionista y dueño de la AEE. Esta política pública debe como mínimo:

1. Definir los objetivos económicos y sociales del gobierno como accionista de la AEE;
2. Delinear los requisitos mínimos operacionales y de eficiencia para la AEE;
3. Sentar la política pública con respecto a la remuneración de la alta gerencia y el personal clave de la AEE; y
4. Establecer las reglas que gobernarán la relación entre la junta de directores de la AEE, la gerencia, y el estado como accionista.

Segundo, hay que reestructurar la Junta de Gobierno de la AEE para separar las funciones de la gobernanza corporativa de las funciones de la regulación del mercado eléctrico en Puerto Rico. La Junta de Gobierno de la AEE se encargaría de ejecutar y llevar a cabo las funciones típicas de una junta de directores en cualquier corporación. Por ejemplo, formular, darle seguimiento, y revisar la estrategia corporativa para lograr los objetivos establecidos por el estado; establecer los indicadores apropiados de desempeño corporativo e identificar, manejar y mitigar, hasta donde sea posible, los riesgos operacionales que enfrenta la AEE; y evaluar el desempeño de la gerencia corporativa, entre otras funciones similares.

Recomendamos también que se reestructure la composición de la Junta de Gobierno de la AEE para que un tercio de sus miembros sean representantes del estado, un tercio sean representantes de los trabajadores de la AEE, y un tercio sean representantes del sector privado.

Tercero, establecer una Junta Reglamentadora Independiente. Esta Junta Reglamentadora ejercería las siguientes funciones, entre otras:

1. Regular el mercado de electricidad en Puerto Rico;
2. Asegurar que las tarifas sean justas y razonables;

3. Velar por la calidad y confiabilidad del servicio;
4. Incentivar la planificación a largo plazo a través de un plan integrado de recursos;
5. Promover la integración de tecnologías nuevas al menor costo posible para satisfacer la demanda de electricidad a largo plazo;
6. Aprobar la inversión de capital a largo plazo; fomentar la integración de productores de energía renovable;
7. Promover la implantación de medidas de eficiencia energética y de reducción de demanda, que usualmente son las soluciones de menor costo para reducir las tarifas;
8. Proveer un foro efectivo con un abogado del consumidor para atender los reclamos de los clientes; y
9. Reducir la “huella” ambiental de la AEE y las emisiones de gases invernadero.

El P. del S. 837 cumple con algunos de estos principios y objetivos pero se puede mejorar. En el Centro para una Nueva Economía hemos comenzado, con la ayuda de un grupo de peritos internacionales, un proceso de análisis profundo de los distintos modelos regulatorios existentes para identificar las mejores opciones para Puerto Rico. Más adelante en el proceso legislativo el Centro para una Nueva Economía someterá a esta honorable Comisión enmiendas específicas al lenguaje legislativo para fortalecerlo.

Es importante señalar que este proceso de reforma se debe llevar a cabo de una manera ponderada y analítica. También es importante que la junta reglamentadora que se vaya a crear cuente con el peritaje, los recursos humanos y financieros, y el apoyo institucional necesario para llevar a cabo su complicada misión.

Más aún, la complejidad del sistema eléctrico requiere la atención a tiempo completo de un ente reglamentador con todos los recursos necesarios para llevar a cabo su misión. Por eso sugerimos que no se incluya el área de energía al mandato de la Junta Reglamentadora de Telecomunicaciones. Además, creemos que el mandato de la junta propuesta no se debe limitar solamente a examinar las tarifas de tiempo en tiempo y debe incluir la reglamentación del mercado eléctrico en Puerto Rico. Este último requisito es crucial ya que la AEE no ha demostrado tener la capacidad de ejercer estas funciones de manera objetiva y para el beneficio del país.

Objeciones Usuales

Antes de terminar nuestra ponencia quisiéramos considerar algunas de las objeciones usuales a la creación de una junta reglamentadora. Los opositores a la creación de una junta reglamentadora usualmente recurren a tres argumentos en su contra: (1) el alegado menoscabo de los derechos contractuales de los bonistas; (2) la posible degradación del crédito de la AEE; y (3) que cualquier junta reglamentadora estaría sujeta a ser capturada por la AEE o por algún grupo de interés especial. Procedemos a analizar cada uno a continuación.

El primer argumento es uno débil, en nuestra opinión, ya que la junta reglamentadora tendría que considerar el servicio de la deuda de la AEE como uno de los costos fijos de

la AEE al momento de diseñar las tarifas que la AEE le cobraría a sus clientes. Por lo tanto, nunca ocurriría un menoscabo de las obligaciones contractuales con los bonistas.

Más aún, este argumento se basa en una concepción errada de los derechos de los bonistas. Ninguna corporación, sea pública o privada, se administra exclusiva o primariamente para el beneficio de sus acreedores, un grupo que incluye a los bonistas. Obviamente, pagar lo que se le debe a los acreedores constituye una parte integral de la buena administración de cualquier negocio, pero para satisfacer esa obligación es suficiente cumplir con lo que se ha prometido.

De acuerdo con Victor Brudney y William W. Bratton, dos tratadistas en el campo del derecho corporativo financiero:

Typically a senior debt claim (e.g. principal or interest on a bond) has a right to payment which must be satisfied before the next most junior claim may be paid...a necessary corollary to the priority of a claim is the existence of a ceiling or limit on its amount. It is with respect to that maximum amount that the claim on earnings or assets must be met before the next claim in hierarchy is entitled to any portion of the earnings or assets. No more than that amount need (or may) be diverted from the stream of earnings or from the assets in payment of the prior claim, no matter how greatly the stream or assets expand; no less than the prescribed amount is legally payable before the other, more junior, claimants against the earnings or assets may share, no matter how severely the earnings or assets contract.¹⁰

Dicho de otra manera, a los bonistas no hay que pagarles de más ni de menos, sino simplemente lo que se les prometió.

Segundo, algunas personas argumentan que la creación de una junta reglamentadora resultaría en una degradación automática de los bonos de la AEE. Esta aseveración no tiene mucho sentido ya que es en el mejor interés de los bonistas que la AEE sea más eficiente y sostenible a largo plazo. De hecho, se podría argumentar que la frágil situación actual de la AEE significa un riesgo mayor para los bonistas que la creación de una junta reglamentadora independiente.

Por ejemplo, la AEE actualmente enfrenta problemas para cumplir los acuerdos con sus bonistas, específicamente aquel que le requiere cobrar lo suficiente cada año para cubrir (1) los gastos operacionales de la AEE y (2) el 120% del servicio de la deuda pagadera el próximo año fiscal.

Esto último significa que la AEE tiene que mantener una razón entre “net revenues” y “debt service” igual o mayor a 1.2. Para lograr ese objetivo se han visto obligados a hacer malabares contables, o, en arroz y habichuelas, a “estirar el chicle” por ambos lados de la fracción.

Por el lado del numerador, la AEE está incluyendo:

¹⁰ Victor Brudney and William W. Bratton, *Brudney and Chirelstein's Cases and Materials on Corporate Finance*, 4th edition, (The Foundation Press: Westbury, NY, 1993), p. 148

(1) cantidades facturadas a los municipios que la AEE está legalmente autorizada a cobrar pero que históricamente no las ha cobrado ya que la AEE acredita (“offsets”) esas cantidades a las Contribuciones en Lugar de Impuestos (“CELI”) que la AEE está obligada por ley a pagarle a los municipios; y

(2) ciertas ventas a clientes residenciales y a hoteles que la AEE acredita contra ciertos subsidios que por ley está obligada a otorgarles a esos clientes.

Estos ajustes tienen el efecto de incluir “non-cash revenues” en el numerador de la fracción para propósitos de cumplir con el acuerdo con los bonistas.

Por el lado del denominador, la AEE no incluye cientos de millones interés cuyo pago ha sido capitalizado (pospuesto) por dos o tres años.

El efecto neto de (1) inflar el numerador y (2) reducir el denominador es que el valor total de la fracción aumenta.

Sin embargo, como se demuestra en la tabla a continuación, sí a la AEE no le fuera permitido hacer estas maniobras contables la razón entre “net revenues” y “debt service” se reduciría en el 2013 de 1.38 a 0.82, claramente por debajo de lo requerido. De acuerdo con el *Official Statement*, la proyección para los años 2014 al 2018 es la misma, sin recurrir a este truco contable la AEE no podría cumplir lo prometido a los bonistas.¹¹

¹¹ Puerto Rico Electric Power Authority, *Official Statement*, issued in connection with the offering of \$673,145,000 Power Revenue Bonds, Series 2013A, August 15, 2013, p. 64.

Operating Results					
(dollars in thousands)					
Fiscal Years Ended June 30					
	2009	2010	2011	2012	2013⁽¹⁾
Revenues ⁽²⁾	\$4,007,268	\$4,165,733	\$4,411,213	\$5,052,678	\$4,853,002
Less: Current Expenses	3,377,772	3,429,095	3,705,192	4,415,265	4,122,315
Net Revenues.....	<u>\$ 629,496</u>	<u>\$ 736,638</u>	<u>\$ 706,021</u>	<u>\$ 637,413</u>	<u>\$ 730,687</u>
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$ 435,042	\$ 397,579	\$ 480,233 ⁽⁴⁾	\$ 327,685 ⁽⁴⁾	\$ 530,717 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements, per Trust Agreement	1.45	1.85	1.47	1.95	1.38
Ratio of adjusted net revenues to Principal and Interest Requirements, net of municipalities' consumption and subsidies ⁽⁶⁾	0.92	1.25	0.95	1.07	0.82
Electric energy sales (in millions of kWh)	18,516	19,235	18,501	18,112	17,962
Percentage change in electric energy sales from prior year	(5.5)%	3.9%	(3.8)%	(2.1)%	(0.8)%
Peak load (in MW)	3,351	3,404	3,406	3,303	3,265
Percentage change in peak load from prior year	(5.5)%	1.6%	0.1%	(3.2)%	(1.2)%

⁽¹⁾ Unaudited.

⁽²⁾ Includes revenues attributable to electric energy consumption by municipalities, residential fuel subsidy and hotel subsidy of \$224.7 million, \$232.4 million, \$246.7 million, \$282.6 million and \$298.3 million for fiscal years 2009, 2010, 2011, 2012 and 2013, respectively.

⁽³⁾ The Principal and Interest Requirements for fiscal years 2009, 2010, 2011, 2012 and 2013 have been reduced by the amount set aside by the Authority from the proceeds of Power Revenue Bonds to pay interest thereon in the amounts of \$37.7 million, \$8.4 million, \$79.5 million, \$81.5 million, and 67.1 million, respectively. The Principal and Interest Requirements for fiscal year 2010 and 2012 have been adjusted to reflect the refunding of \$73.9 million and \$159 million, respectively, of the Authority's debt service requirements for such fiscal year through the issuance of Power Revenue Refunding Bonds, the proceeds of which were used to pay such debt service.

⁽⁴⁾ The Principal and Interest Requirements for fiscal years 2011 through 2013 have been reduced by the amount of the Federal Build America Bonds subsidy on the Power Revenue Bonds, Series YY and Series EEE (Issuer Subsidy Build America Bonds), equal to 35% of the interest payable on such Bonds during such period.

⁽⁵⁾ Although not applicable during fiscal year 2013, commencing on July 1, 2013, certain automatic reductions in federal subsidy payments relating to the Authority's outstanding Build America Bonds took effect and will require the Authority to increase its debt service for purposes of calculating the required balance for the Reserve Account and meeting the test for the issuance of additional Power Revenue Bonds under the Trust Agreement. See "Rate Covenant" under SECURITY.

⁽⁶⁾ Ratio calculated by excluding from Net Revenues the basic charges and fuel and purchased power adjustment charges attributable to energy consumption by the municipal governments as well as the subsidies for energy consumption charges provided by law to certain residential clients and hotels in the amounts set forth in footnotes (2) above, which are not collected.

Fuente: PREPA, Official Statement, p. 5, 15 de agosto de 2013

Finalmente, el tercer argumento en contra es que cualquier junta reglamentadora podría ser capturada por la AEE o por algún grupo de interés especial. En el caso de Puerto Rico el problema es que, como hemos señalado anteriormente, la AEE ya se encuentra capturada por varios grupos de interés que se han organizado para extraer beneficios de la AEE a costa del resto del pueblo de Puerto Rico. El establecimiento de una junta reguladora independiente con los recursos humanos, legales, y financieros adecuados, abriría el sistema eléctrico; corregiría sesgos en la política pública a favor de grupos particulares; y reduciría las ineficiencias generadas por la intervención de esos grupos.

Conclusión

En resumen, cualquier reestructuración de la AEE y del sistema eléctrico de Puerto Rico debe cumplir con los siguientes criterios básicos:

- Equidad tarifaria: que la AEE facture por lo que consumimos sin esconder otros cargos en la factura y que las tarifas sean justas y razonables.
- Eficiencia: la AEE tiene que reducir sus pérdidas financieras y el robo de energía, así como aumentar la confiabilidad del servicio.
- Gobernanza Corporativa: que la AEE no se vele ella misma, que no tenga el poder de obstaculizar a sus competidores, y que los consumidores cuenten con un foro adecuado para presentar sus reclamos.

El P. del S. 837 constituye un esfuerzo serio para lograr esos objetivos. Sin embargo, el texto del proyecto de ley se puede mejorar y tenemos la esperanza que usted y la honorable Comisión de Asuntos Energéticos y Recursos de Agua considerarán con detenimiento las recomendaciones generales que incluimos en este memorial, así como las sugerencias específicas que estaremos sometiendo en un futuro cercano.

Nuevamente, agradecemos la oportunidad para participar en este debate y quedamos a su disposición para contestar cualquier pregunta que usted o los miembros de la honorable Comisión puedan tener con respecto a este importante asunto.

Respetuosamente sometido,

/s/ SERGIO M. MARXUACH
Director de Política Pública
Centro para una Nueva Economía
14 de enero de 2014