

Reestructuración de la deuda de la AEE – ¿Qué sigue?

Resumen del análisis del director de Política Pública del Centro para una Nueva Economía,
Sergio M. Marxuach, sobre la reestructuración de la deuda de la AEE



(24-marzo-2022) El Acuerdo Definitivo de Apoyo a la Reestructuración de la Deuda ("RSA", por sus siglas en inglés) de la AEE que se rescindió recientemente fue el tercer intento fallido de reestructurar al menos una parte de la deuda de la AEE. La jueza Taylor Swain, en su orden del 8 de marzo, expresó su preocupación de que "el anuncio de rescisión presenta el riesgo de un atraso importante en el progreso hacia el reajuste de las obligaciones de la AEE". Ella también impuso un plazo corto para que la Junta de Supervisión y Administración Financiera comience un proceso de mediación y presente un plan de ajuste, o una hoja de términos del mismo; presente un calendario para el litigio de los asuntos pendientes; o muestre causa de por qué el Tribunal no debe desestimar el caso de Título III. El tiempo, por lo tanto, apremia.

Sin embargo, aunque entendemos perfectamente el deseo de concluir rápidamente este proceso después de cinco años de costosas e interminables negociaciones, es igualmente importante hacer las cosas bien tanto procesalmente como en el diseño de los términos sustantivos de la reestructuración de la deuda.

Por lo tanto, en este informe de política pública ofrecemos algunas recomendaciones que esperamos ofrezcan un marco útil para analizar cuidadosamente cualquier propuesta nueva de reestructuración de la deuda de la AEE.

Estas recomendaciones son:

- **Cualquier plan de ajuste para la AEE tiene que ser de naturaleza integral** — Esto quiere decir que el **plan de ajuste tiene que tener en cuenta el ambiente complicado en el que opera la AEE**, la economía débil de Puerto Rico, la fragilidad del sistema de transmisión y distribución de la isla, la flota de generación envejecida, la politización de su equipo administrativo y el historial de iniciativas mal administradas de la AEE para reducir costos.
- **Una AEE reestructurada debe ser una entidad solvente** — Este asunto es más que un mero tecnicismo contable. Si la AEE sigue siendo insolvente, incluso después de salir del proceso de negociación, entonces es cuestionable si el plan de ajuste sería confirmado por el Tribunal. Aunque PROMESA no requiere que se establezca la solvencia para confirmar un plan de ajuste, sí requiere que sea "viable" y ciertamente la solvencia es al menos un componente de cualquier análisis de "viabilidad".

- **La reducción de la deuda tiene que ser drástica** — Según el Informe Mensual de la AEE a su Junta de Gobierno para el mes de diciembre de 2021, los pasivos de la AEE sumaron \$18,100 millones, mientras que sus activos sumaron \$10,100 millones, una diferencia de \$8,000 millones. En teoría, entonces, **esa es la cantidad mínima - \$8,000 millones o 44% de todos los pasivos - por la cual todas las obligaciones de la AEE tendrían que ser reducidas** para mantenerla como una empresa mínimamente sostenible después de la reestructuración. Sería extremadamente irónico, por no decir totalmente irracional, terminar este costoso proceso de cinco años con una entidad que sigue siendo técnicamente insolvente.
- **Eliminar la estructura de titularización** — La "estructura de titularización" habría garantizado el repago de los Bonos Nuevos independientemente de la situación operacional de la AEE y habría representado una mejora significativa del paquete de garantías de los acreedores. **La garantía de repago de estos bonos**, al igual que la de los bonos existentes de la AEE, **es un gravamen sobre los ingresos netos** (*después del pago* de los costos operacionales) generados por el emisor. No vemos ninguna razón para mejorar esta estructura de garantía o para modificar sustancialmente las prioridades relativas de repago actuales de la AEE, *a menos* que los acreedores proporcionen una infusión de dinero nuevo, algo análogo a un financiamiento de deudor en posesión, o alguna otra consideración similar.
- **Cualquier aumento en las tarifas para pagar la deuda tendrá consecuencias económicas negativas** — Los precios de la electricidad afectan la actividad económica y la actividad económica afecta los precios de la electricidad. **Cualquier aumento significativo en las tarifas para pagar la deuda reduciría la actividad económica y el empleo, lo que, a su vez, reduciría la demanda de electricidad.** Una menor demanda de electricidad obligaría a la AEE a aumentar sus tarifas para cubrir los costos fijos de operación y cumplir con sus obligaciones. De no hacerlo, habría que postergar las inversiones de capital y/o los gastos de mantenimiento, lo que afectaría negativamente la calidad del servicio. Y bajo ese escenario, podríamos esperar un aumento en el "abandono de la red". Es decir, podríamos esperar un aumento en el número de clientes que se cambian a sus propias fuentes de generación o que se conectan "informalmente" a la red de la AEE.

El Centro para una Nueva Economía (CNE) es el primer y más importante think tank de Puerto Rico, un grupo independiente y no partidista que aboga por el desarrollo de una nueva economía para Puerto Rico. Por más de 20 años, CNE ha trabajado para que Puerto Rico sea más productivo y estable a través de sus oficinas en San Juan, Washington, D.C. y Madrid. Informamos los debates de política pública vigentes y buscamos soluciones para los problemas más importantes y complejos de desarrollo económico analizando datos rigurosamente y produciendo investigaciones empíricas robustas. CNE es una organización sin fines de lucro 501(c)(3) que no solicita ni acepta financiamiento del gobierno. CNE recibe donaciones de individuos, instituciones privadas y organizaciones filantrópicas.