

Wall Street acapara el poder en Puerto Rico

Cómo el acuerdo de reestructuración de la deuda de la Autoridad de Energía Eléctrica ha dejado a los puertorriqueños en la oscuridad

Puerto Rico está inmerso en una grave crisis humanitaria que se está agravando debido a su insostenible carga de deuda. El Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley de Supervisión, Administración y Estabilidad Económica de Puerto Rico (PROMESA, por sus siglas en inglés) en junio de 2016, que creó una Junta de Control Fiscal para supervisar las finanzas del Estado Libre Asociado. Pero para que pueda hacer su trabajo de manera justa, la Junta de Control debe entender, en primer lugar, cómo Puerto Rico llegó a estar tan profundamente endeudado. El ReFund America Project está publicando una serie de informes sobre la deuda de Puerto Rico. Nuestros reportes anteriores pueden encontrarse en nuestro sitio web: refundproject.org/#puerto-rico. Este informe se centra en la deuda de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE, o PREPA, por sus siglas en inglés) y el desastroso acuerdo de reestructuración al que los acreedores forzaron a la agencia en 2015.

Cuando el nuevo gobernador de Puerto Rico, Ricardo Rosselló, asumió el cargo en enero de 2017, se enfrentó a una isla en crisis. Un aspecto de esa crisis es la deuda de \$9,000 millones de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE, o PREPA, por sus siglas en inglés). A fines de 2015, la AEE había acordado un acuerdo de reestructuración de deuda (RSA, por sus siglas en inglés) que era demasiado generoso con sus acreedores a expensas de los residentes de Puerto Rico. Cuando Rosselló asumió el poder, tuvo la oportunidad de presionar por un acuerdo de reestructuración de deuda mucho mejor para la AEE. En su lugar, supervisó un ajuste del acuerdo original que no es significativamente mejor para la gente de Puerto Rico y es todavía demasiado generoso con los acreedores. El Gobernador ha indicado que el acuerdo de la AEE es un ejemplo de un proceso de negociación concertado exitoso, pero el RSA de la AEE debe ser visto como una advertencia en lugar de como un modelo.

Hallazgos claves

Hay dos problemas distintos con la reestructuración de la deuda de la AEE. La primera es la cuestión de la deuda misma, la mayor parte de cual puede ser ilegítima. El segundo es los términos de la propia RSA.

En primer lugar, la crisis de la deuda de la AEE es el resultado de una confluencia de factores:

- ♦ **Puerto Rico tiene vulnerabilidades únicas.** Debido a su condición colonial y su exclusión de la protección de quiebra bajo el Capítulo 9, a la cual los municipios de los Estados Unidos tienen acceso, la isla tiene menos poder sobre sus propias finanzas que un estado o ciudad de los Estados Unidos.
- ♦ **Los bonos de la AEE tienen una triple exención de impuestos** y por lo tanto tienen mucha demanda. “Triple exención de impuestos” significa que los inversionistas no pagan impuestos estatales, locales o federales sobre los bonos. Por lo tanto, estos bonos eran considerados una gran inversión por los inversionistas, que contaban con que la AEE no pudiera declararse en quiebra. Los inversionistas estaban apostando que podrían cobrar incluso si eso significaba austeridad para la gente de la isla, así que siguieron comprando los bonos.

- ♦ **Los bancos continuaron presionando a la AEE para que se endeudara más porque les beneficiaba financieramente.** Después de que era claro que la AEE no tenía los ingresos para pagar, los bancos mantuvieron la suscripción de nuevos bonos, porque estos bancos querían cobrar cuotas y porque tenían una participación en algunos de los acuerdos.

Examinamos las transacciones de bonos entre el año 2007 y 2013 y encontramos que:

- ♦ Los bancos y los bufetes de abogados cobraron más de \$101 millones en comisiones por la emisión de los bonos.
- ♦ Los bancos suscribieron bonos que retrasaron el vencimiento final de la deuda más allá del límite de 30 años de la Constitución de Puerto Rico.
- ♦ Bancos como JPMorgan Chase y UBS han cobrado por lo menos \$65 millones en penalidades por rescisión de los swaps de las tasas de interés conectadas a los bonos de la AEE.
- ♦ Bancos como JPMorgan Chase y UBS también suscribieron los acuerdos de bonos originales que incluían los swaps tóxicos en los que eran contrapartes. JPMorgan Chase también fue un suscriptor en un acuerdo de bonos que se utilizó para hacer pagos por penalidades por rescisión en esos mismos swaps que tenía JPMorgan Chase. Dichos bancos establecieron acuerdos por los cuales cobraron varias veces.

El segundo problema es el acuerdo de reestructuración profundamente defectuoso:

- ♦ **Wall Street presionó a la AEE a un acuerdo injusto de reestructuración de deuda que es demasiado generoso con los acreedores.** Cuando quedó claro que la economía de Puerto Rico estaba en crisis y la isla y sus agencias pronto incumplirían con parte de su deuda, los acreedores tales como los fondos buitres o “hedge funds”, algunos de los cuales compraron la deuda de la AEE por 50 o 60 centavos por dólar,¹ empujaron a la AEE a un acuerdo de reestructuración que es potencialmente desastroso para los abonados de la AEE y terrible para la economía de Puerto Rico.
- ♦ **El RSA garantiza los días de pago de los inversionistas a expensas de los abonados de la AEE.** Uno de los aspectos más atroces del RSA fue el uso de la titulización de tasas - un mecanismo que permite aumentos automáticos de tarifas para los clientes de la AEE cuando el uso de la energía disminuye debido a que las personas no pueden pagar su electricidad o a las personas que se van de la isla por completo.

No es demasiado tarde para arreglar esto. Así es como Puerto Rico puede progresar:

- ♦ **La Junta de Control Fiscal y el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos en San Juan deben rechazar el actual RSA de la AEE.** El poder de aprobar los acuerdos de reestructuración en Puerto Rico recae en la Junta y en la Corte y no hay razón para que aprueben el RSA.
- ♦ **El gobernador Rosselló debe restablecer la Comisión de Auditoría de la Deuda** y garantizar que cuenta con los fondos necesarios para poder realizar una auditoría detallada de toda la deuda de Puerto Rico y determinar cuánto de la deuda pendiente de Puerto Rico es depredadora y por lo tanto ilegítima. Cualquier nuevo acuerdo de reestructuración para la AEE o cualquier otra entidad en Puerto Rico debe estar sustentado por los resultados de una auditoría exhaustiva de la deuda de la isla.
- ♦ **La Junta debe cancelar cualquier deuda considerada ilegítima por la Comisión de Auditoría de la Deuda,** de modo que los limitados fondos de Puerto Rico puedan dirigirse a mitigar la crisis humanitaria que se está desarrollando en la isla y mejorar las vidas del pueblo de Puerto Rico.

Wall Street acapara el poder en Puerto Rico

En marzo de 2017, se interrumpió el servicio eléctrico en el Hospital Santa Rosa de Puerto Rico, poniendo en peligro la capacidad del hospital para atender a sus pacientes enfermos. El hospital tenía una deuda atrasada de \$4 millones con la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AAE), la corporación de energía eléctrica que suministra la gran mayoría de la electricidad de la isla y que atraviesa dificultades financieras.² Sumida en las deudas y enfrentando las demandas de acreedores a favor de políticas de austeridad, la AEE cortó la electricidad del hospital en un intento de conseguir que el hospital pagara su factura. El incidente puso de relieve el desastre económico y humanitario que se está desarrollando actualmente en la isla, donde tanto los residentes como los proveedores de servicios vitales están enfrentando dificultades y, a veces, no tienen recursos para pagar los gastos más básicos. El incidente también puso de relieve la importancia de entender los servicios como la electricidad como un bien social, algo de lo que literalmente, depende la vida de las personas y el peligro que nos espera si lo tratamos únicamente como una mercancía de la que algunas personas se benefician y otras se sacrifican para pagarla o sufren sin ella.

Para entender cómo llegamos a esta coyuntura, en la que una corporación pública pondrá en peligro la vida de ciudadanos estadounidenses enfermos al cortar la electricidad a un hospital puertorriqueño, debemos mirar el rol de la crisis de la deuda que ha atrapado a Puerto Rico y las empresas financieras que han manipulado el sistema para asegurarse de que se les paga, incluso si hacerlo cuesta vidas.

*Las empresas financieras
manipularon el sistema
para asegurarse de que se
les pagara incluso si cuesta
vidas.*

En mayo de 2017, Puerto Rico presentó una solicitud para reestructurar su deuda bajo el Título III de la Ley de Supervisión, Administración y Estabilidad Económica (PROMESA) de Puerto Rico, que el Congreso promulgó en 2016 para permitir a la isla manejar la crisis de su deuda. Sin embargo, los \$9 mil millones de la deuda de la AEE no se incluyeron en la solicitud porque la AEE había sido forzada a un acuerdo de reestructuración (RSA) con sus acreedores en 2015. Aunque este RSA fue considerado “voluntario”, en realidad agresivos acreedores como Goldman Sachs coaccionaron a la AEE para el mismo. El RSA fue muy generoso con los bancos, las compañías de seguros, los fondos buitres y otros acreedores y transfirió la carga, el riesgo y el sacrificio a los puertorriqueños vulnerables. Uno de los aspectos más atroces del RSA fue el uso de la titulización de tasas - un mecanismo que permite aumentos automáticos de tarifas para los clientes de la AEE cuando el uso de energía disminuye debido a que las personas no pueden pagar su electricidad o a las personas que se van de la isla por completo.

Al tener dificultades para pagar sus propias cuentas a sus acreedores, fue en este contexto que la AEE se sintió obligada a cortar la electricidad al Hospital Santa Rosa en marzo.

Cuando el gobernador Ricardo Rosselló asumió el cargo en enero de 2017, tuvo la oportunidad de renegociar el RSA y asegurar un acuerdo que priorizaría a los puertorriqueños sobre los bancos y los fondos buitres, pero no lo hizo. Tuvo la oportunidad de “jugar pelota dura” con los acreedores, sobre todo teniendo en cuenta que asumió el cargo después de que el gobierno de los EE.UU. aprobó PROMESA. El Título III de PROMESA estableció una opción de reestructuración de deuda en el tribunal, inspirada en el Capítulo 9 del Código de Quiebra de los Estados Unidos, que permite

a los municipios de los Estados Unidos declararse en quiebra. Esto le dio a Puerto Rico más poder con los acreedores. Pero en lugar de presionar a los acreedores de la AEE, el gobernador Rosselló cedió.

Con pequeños ajustes al RSA original, el nuevo acuerdo de la AEE también es terrible para los residentes y negocios de la isla. Aunque según el plan presupuestario de Rosselló, los puertorriqueños no pueden permitirse el lujo de pagar más del 25% de la deuda pública existente de Puerto Rico, el RSA revisado premia a los acreedores de la AEE con una tasa de pago efectiva cercana al 90%.³ En lugar de servir como un modelo a ser emulado en futuras conversaciones de reestructuración, el RSA de la AEE es una advertencia de lo que puede suceder cuando los acreedores tienen una ventaja en las negociaciones.

Por otra parte, gran parte de la deuda subyacente de la AEE, en el período previo a la crisis de la deuda, era depredadora. Observamos los bonos que la AEE ha emitido desde el año 2007,⁴ y encontramos que los bancos presionaban a la AEE a llegar a acuerdos que proporcionaran grandes pagos para ellos y para los inversionistas, mientras no financiaban adecuadamente las necesidades de infraestructura de la AEE. Muchas de estas transacciones efectivamente movían el dinero y postergaban aun más la deuda, potencialmente en violación de la Constitución de Puerto Rico en algunos casos. Encontramos que:

- ♦ Los bancos y los bufetes de abogados cobraron más de \$101 millones en comisiones por la emisión de los bonos del año 2007 al 2013.
- ♦ Más de \$2,000 millones de los ingresos de los bonos de la AEE del año 2007 al 2013 se asignaron al pago de la deuda vieja y los cargos relacionados con la deuda, tales como intereses capitalizados, líneas de crédito y penalidades por swaps de las tasas de interés.
- ♦ Sólo el 31% de los ingresos de los bonos entre el año 2007 y 2013 se destinó al fondo de construcción de la AEE, que se utiliza para financiar proyectos de infraestructura.
- ♦ Algunos bancos suscribieron nuevos bonos que la AEE usó para pagar a los mismos bancos por líneas de crédito y por penalidades por los swaps.

Los bancos apuntaron sistemáticamente a la AEE con acuerdos caros, riesgosos, y posiblemente ilegales.

Incluso después de que quedó claro que la AEE no tenía ingresos suficientes para pagar la totalidad de su deuda, las agencias de calificación crediticia siguieron dando calificaciones de “no especulativas” a la inversión de deuda en la AEE, los bancos continuaron suscribiendo más bonos y los inversionistas continuaron comprando la deuda. Todas estas partes fueron cómplices en la creación de la crisis de la deuda de la AEE. Los bancos apuntaron sistemáticamente a la AEE con acuerdos caros, riesgosos, y posiblemente ilegales. Estos acuerdos depredadores son ilegítimos y no deben ser repagados. El RSA existente debería ser desechado y debería haber una auditoría integral de la deuda de la AEE antes de finalizar cualquier nuevo plan de reestructuración.

¿Cómo llegó la AEE a tener \$9 mil millones en deuda?

La AEE ha estado luchando públicamente para evitar el incumplimiento de su deuda desde 2014, cuando firmó por primera vez un acuerdo de pago con algunos de sus acreedores.⁵ Un acuerdo de pago es un contrato que un prestatario o deudor negocia con los acreedores para evitar el incumplimiento de pago de un bono mediante la modificación de algunos de los términos originales del pacto de bonos con el fin de que sea más fácil hacer los pagos de la deuda. La AEE simplemente no tiene los ingresos para pagar sus deudas, a pesar de que los puertorriqueños ya pagan el doble de electricidad que el promedio de los abonados de los estados.⁶ La electricidad en Puerto Rico es tan costosa porque la AEE depende en gran medida del costoso gasóleo para generar electricidad y las facturas de los abonados fluctúan en función de la volatilidad del precio del combustible. Para ayudar a lidiar con el alto costo de la energía, la AEE tiene una práctica desde hace mucho tiempo de subsidiar la electricidad para algunos clientes, lo que reduce sus ingresos.⁷

Para entender cómo llegó la AEE hasta aquí, debemos considerar tres cosas: (1) el estatus colonial de Puerto Rico, (2) el deseo de los inversionistas de beneficiarse de algunas características únicas de la deuda de Puerto Rico, y (3) los incentivos de los bancos para seguir empujando a la AEE a una deuda más profunda, ya que recaudaron cada vez más recargos.

El estatus de Puerto Rico como colonia ha creado vulnerabilidades particulares para la isla. Aunque los residentes de Puerto Rico son ciudadanos estadounidenses, no pueden votar en las elecciones federales de los Estados Unidos y no tienen representación real en el Congreso. Sin embargo, el Congreso tiene un inmenso poder para decidir sobre el futuro de Puerto Rico, el cual ejerció al aprobar PROMESA. PROMESA creó una Junta de Control Fiscal, conocida localmente en español como “la Junta”, con siete personas nombradas por el gobierno federal con trasfondos en los ámbitos bancarios, financieros y legales, y les otorgó autoridad sobre las finanzas de la isla. Esto significa que los miembros no elegidos de la Junta pueden aprobar o vetar las decisiones tomadas por los propios funcionarios electos de Puerto Rico.

Además de su condición colonial, Puerto Rico tiene otras vulnerabilidades únicas que hicieron que su deuda fuera particularmente atractiva para los inversionistas. En primer lugar, desde 1984, el Código de Quiebras de los Estados Unidos ha prohibido a las corporaciones públicas y a los municipios de Puerto Rico utilizar la quiebra bajo el Capítulo 9, que permite a los municipios en dificultades financieras de los 50 estados reestructurar su deuda. La falta de acceso de Puerto Rico al Capítulo 9 dejó a la isla varada en lo que la juez de la Corte Suprema, Ruth Bader Ginsburg, famosamente llamó una “tierra de nunca jamás” financiera sin ningún camino claro para reestructurar la deuda antes de la aprobación de PROMESA. Esto significaba que los bonistas creían que no tenían que preocuparse de que Puerto Rico no pudiera pagarles. Los inversionistas podrían comprar estos bonos, incluso mientras la economía de Puerto Rico continuara contrayéndose, sabiendo que Puerto Rico tendría que pagar la deuda incluso si eso significaba una severa austeridad para los habitantes de la isla.

En segundo lugar, los bonos de Puerto Rico tienen una triple exención de impuestos, lo que significa que los bonistas están exentos de pagar impuestos federales, estatales y locales sobre los ingresos por intereses de estos bonos. Esto también los hizo especialmente atractivos para los inversionistas que buscaban una fuente segura y estable de ingresos libres de impuestos.

Esta combinación de factores—que los bonos puertorriqueños se consideraban seguros ante una posible quiebra y produjeron rendimientos libres de impuestos—permitió a la isla convertirse en un blanco óptimo para los bancos depredadores, los fondos buitres y otras empresas financieras que buscaban explotar las vulnerabilidades únicas de la isla.

Los acuerdos se establecieron de una manera en que les permitió cobrar varias veces.

Los bancos de Wall Street siguieron presionando a la AEE para que emitiera cada vez más deuda, incluso deuda que pudiera ser inconstitucional,⁸ aun cuando la corporación pública se esforzaba por pagar sus cuentas. Los bancos tenían grandes incentivos financieros para hacerlo ya que la demanda de los inversionistas por los bonos con triple exención de impuestos era alta. Durante años, los bancos recaudaron considerables comisiones para diferir la

deuda de la AEE hacia el futuro, alentando a la empresa a emitir nuevos bonos para pagar la deuda más vieja, una práctica conocida como postergación de la deuda (“scoop and toss financing”), ya que permite a los prestatarios o deudores tomar los pagos actuales de la deuda y postergarlos a una fecha futura (Vea nuestro informe de agosto de 2016, [Postergando el Futuro de Puerto Rico](#) para más información). Los bancos también vendieron los acuerdos tóxicos de la AEE como los swaps de las tasas de interés que incrementaron los costos de los préstamos de la agencia (vea nuestro informe de febrero de 2017, [Cuidado con los banqueros y sus obsequios](#), para más información sobre los swaps de las tasas de interés.)

Muchos de los bancos que actuaban como suscriptores de los bonos de refinanciamiento de la AEE tenían una participación financiera en los acuerdos porque los ingresos de los nuevos bonos se utilizarían para pagarle a los mismos bancos por líneas de crédito o penalidades por la rescisión de los acuerdos de swaps tóxicos. En otras palabras, algunos de estos bancos ayudaron a organizar acuerdos para pagarse a sí mismos y mantener el ciclo de la deuda. Por ejemplo, JPMorgan Chase fue un suscriptor de nuevos bonos que la AEE emitió para pagar las penalidades por la rescisión de los swaps a JPMorgan Chase. Por otra parte, JPMorgan Chase y UBS también habían sido suscriptores de los bonos originales a los que estaban vinculados los swaps, lo que significa que también habían ganado dinero por los servicios de suscripción en los acuerdos que les permitirían cobrar cargos también por los swaps. En otras palabras, los acuerdos se establecieron de una manera en que les permitió cobrar varias veces.

A pesar de las necesidades apremiantes de infraestructura de la AEE, un número significativo de sus bonos se emitieron para hacer pagos de intereses sobre otras deudas en lugar de financiar mejoras de infraestructura. La deuda a largo plazo debe usarse para proyectos de capital a largo plazo, como construir y mantener infraestructura, y no para cubrir las necesidades de flujo de efectivo a corto plazo, llenar los agujeros en el presupuesto o postergar los pagos actuales hacia el futuro. Gran parte de la deuda que la AEE emitió en la última década fue para cumplir con lo segundo y no con lo primero. Este fue el caso, a pesar de que la AEE tenía enormes necesidades de infraestructura, incluyendo la necesidad de modernizar las plantas de energía anticuadas, ineficientes e incluso no funcionales, y la necesidad de alejarse de su dependencia del petróleo,

costoso y destructivo para el medio ambiente.

Por otra parte, algunas emisiones de bonos recientes efectivamente movieron el dinero de tal manera que los fondos que estaban destinados a pagar los bonos anteriores se utilizaron en su lugar para pagar intereses capitalizados (interés que se añade al principal de un bono, obligando al prestatario a pagar intereses sobre los intereses) y realizar pagos en líneas de crédito bancarias. A pesar de todo esto—y pese a la evidencia clara de que la AEE no tenía ingresos suficientes para cubrir su deuda, las agencias de calificación crediticia otorgaron calificaciones de inversión “no especulativa” a la AEE para una importante emisión de bonos tan recientemente como en 2013. Una calificación de inversión “no especulativa” indica a los inversionistas que las agencias calificadoras de crédito consideran que el emisor tiene un bajo riesgo de impago.

Standard & Poor's, Moody's y Fitch mantuvieron la calificación de inversión “no especulativa” de su deuda, los bancos continuaron suscribiendo los bonos y los fondos buitres y los fondos mutuos hacían fila para comprarlos. Los bancos recaudaron millones de dólares en cargos por emisión mientras ayudaban a aumentar la carga de la deuda de la AEE a niveles inmanejables. Los inversores estaban apostando efectivamente a que una vez que la AEE alcanzara el punto crítico, su falta de opciones legales de quiebra o cualquier otro camino claro para la reestructuración (antes de la aprobación de PROMESA en 2016, que creó un nuevo camino para la reestructuración de la deuda bajo el Título III de la Ley) obligaría a la AEE a encontrar una manera de pagar a los inversionistas, aunque significara drásticas medidas de austeridad para la gente de Puerto Rico. Y los inversionistas ricos y poderosos estaban seguros de que podían usar su poder—incluyendo su poder para influir en el gobierno de los Estados Unidos—para lograr un resultado favorable para si mismos.

***Puerto Rico tomó dinero
prestado para pagar ganancias
a sus otros acreedores.***

Cavando un agujero de deuda para Puerto Rico

En nuestro examen de los bonos emitidos entre el año 2007 y el 2013, encontramos numerosos ejemplos de acuerdos que generaron ingresos para los bancos y agravaron la carga de la deuda de la AEE.

Dándole largas al asunto: emitiendo nuevos bonos para pagar deuda vieja

Una de las prácticas problemáticas que la AEE empleó para administrar su insostenible carga de deuda fue la capitalización de intereses, que es cuando un prestatario toma una nueva deuda para pagar intereses sobre deuda vieja, convirtiendo efectivamente los intereses de un bono en el principal de otro. Aquí está el problema con la emisión de nuevos bonos para pagar intereses sobre la deuda más vieja: El principal de un bono es la deuda que se debe a los acreedores, mientras que el interés es la ganancia de los acreedores. Al pedir prestado dinero nuevo para pagar intereses sobre bonos antiguos, Puerto Rico tomó dinero prestado para pagar ganancias a sus otros acreedores. No tomó prestado para construir infraestructura o proveer servicios a los residentes; tomó prestado para pagar los beneficios a los inversionistas. Es como usar una tarjeta de crédito para pagar los intereses de otro. Debido a que los intereses capitalizados se convierten en principal, el prestatario termina pagando intereses sobre el interés. Esto aumenta los costos de

los préstamos y posterga el pago final de la deuda más lejos en el futuro, mientras genera ingresos por comisiones para los bancos que suscriben los bonos.⁸

En nuestro análisis de la deuda de la AEE, encontramos que la corporación pública a menudo ha pagado viejas deudas—incluyendo intereses capitalizados—con nuevos bonos. Examinamos los bonos emitidos del año 2007 al 2013 y encontramos que:

Los bancos y los bufetes de abogados cobraron más de \$101 millones en comisiones por la emisión de los bonos.

- ♦ Los bancos y los bufetes de abogados cobraron más de \$101 millones en comisiones por la emisión de los bonos.
- ♦ Más de \$2,000 millones de dólares de los ingresos de los bonos de la AEE se asignaron al pago de la deuda y los cargos, tales como intereses capitalizados, líneas de crédito y penalidades por los swaps.
- ♦ Sólo el 31% de los ingresos de los bonos desde el año 2007 se destinó al fondo de construcción de la AEE.

Examinamos \$7,300 millones en bonos de la AEE emitidos del año 2007 al 2013 y encontramos que alrededor de uno de cada cuatro dólares en ingresos de bonos se destinó a pagar intereses capitalizados o líneas de crédito.⁹

Nuestro análisis concuerda con los resultados de una investigación realizada por la Comisión de Negocios Pequeños y Medianos, Comercio, Industria y Telecomunicaciones de la Cámara de Representantes de Puerto Rico.¹⁰ En junio de 2015, la Comisión publicó un informe sobre los bonos emitidos entre el año 2000 y el 2012. Se descubrió que de más de \$11,000 millones en bonos, sólo \$2,700 millones se destinaron a proyectos importantes. Casi \$165 millones fueron destinados a “asesores financieros”. El resto, más de \$8,500 millones, se destinó a los pagos de intereses y refinanciamiento de la deuda anterior, “con lo cual refinanció circularmente sus deudas e intereses, con un total desprecio por la amortización de la deuda original.”¹¹

Este es el clásico financiamiento con “postergación de la deuda”. Como explicamos en [*Postergando el Futuro de Puerto Rico*](#), los cargos e intereses capitalizados en estas transacciones de postergación de la deuda no son deuda legítima. Los bancos de Wall Street y los inversionistas ricos pasaron una gran parte de esta deuda a Puerto Rico para salvaguardar sus propios beneficios. Sabían que la carga de la deuda de Puerto Rico era insostenible, pero convencieron a los funcionarios públicos a que pidieran prestado aún más dinero para que pudieran cobrar intereses y honorarios. Esto tuvo el efecto combinado de extraer miles de millones de dólares de la isla y ponerlos en manos de inversionistas ricos y grandes bancos.

Más de \$8,500 millones se destinó a los pagos de intereses y refinanciamiento de la deuda anterior.

Los bancos vendieron los swaps tóxicos a la AEE

En nuestro informe de febrero de 2017, [*Cuidado con los banqueros y sus obsequios*](#), describimos la manera en que, a medida que la situación financiera de Puerto Rico empeoraba, los bancos se involucraban en un comportamiento de préstamos abusivos. Los bancos apuntaron a Puerto Rico

con transacciones complejas y arriesgadas que generaron ingresos por concepto de honorarios para Wall Street, pero se volvieron increíblemente costosas para los contribuyentes puertorriqueños. Uno de los productos que los bancos vendieron a Puerto Rico fue el swap de las tasas de interés.¹²

Desde el año 2007, bancos como JPMorgan Chase y UBS han recaudado por lo menos \$65 millones en penalidades por la rescisión de los swaps de las tasas de interés conectadas a bonos de la AEE. Bancos como JPMorgan Chase y UBS también respaldaron tanto las transacciones de bonos originales que incluyeron los swaps tóxicos de las cuales eran contrapartes así como las transacciones de bonos que se utilizaron para efectuar pagos por las penalidades por la rescisión de los swaps. Establecieron acuerdos por los cuales cobraron varias veces.

En el año 2007, la AEE realizó nueve swaps con JPMorgan Chase y UBS en la Serie UU de sus bonos de refinanciamiento por \$1,300 millones. Debido a que la Reserva Federal redujo las tasas de interés a casi cero a la luz de la crisis financiera en el 2008, estos acuerdos han sido muy lucrativos para los bancos y muy costosos para la AEE. JPMorgan Chase también fue el suscriptor principal de los bonos UU y UBS también prestó servicios de suscripción. Pocos años después, en el 2010, JPMorgan Chase fue un suscriptor de bonos que incluían un pago de \$44.5 millones a JPMorgan Chase por penalidades por la rescisión en algunos de los swaps del 2007. Lo que esto significa es que JPMorgan Chase cobró honorarios por sus servicios de suscripción, ganó millones en los swaps relacionados y luego ganó aún más dinero por servicios de suscripción de bonos que también pagaron los cargos de rescisión del banco. Por otra parte, debido a que la AEE está pagando los cargos por la rescisión con dinero prestado, los abonados de la AEE pagarán no sólo por pagos por rescisión de los swaps sino también por los intereses en dichos cargos.

Debido a que una de las entidades que son contrapartes en los swaps (JPMorgan) era también el suscriptor principal de los bonos, esto representa un posible conflicto de intereses. Los principales suscriptores de cualquier acuerdo de bonos son los arquitectos de todo el acuerdo y sirven como asesores de facto para el prestatario. Cuando el suscriptor principal dirige a un prestatario hacia una estructura de deuda más compleja que requiere que el prestatario compre productos complementarios y luego el mismo banco termina proporcionando esos productos, es importante preguntarse si esa estructura era realmente en el mejor interés del prestatario.

JPMorgan Chase y UBS (junto con otros bancos) también estaban manipulando las tasas de interés a las que estaban vinculadas algunas de estos swaps, lo que significa que se confabulaban ilegalmente para enriquecerse al aumentar el costo de estos acuerdos a los abonados.¹³ Por otra parte, era práctica estándar de la industria para los suscriptores que estructuraran estas ofertas de bonos de tasa variable con swaps de las tasas de interés, para tergiversar cuan arriesgados eran estos acuerdos, en violación de la regla del gobierno federal de comercio justo, que requiere a los bancos tratar de manera justa a los prestatarios municipales. Debido al sinnúmero de prácticas ilegales y legalmente cuestionables que llevaron a cabo los bancos que vendieron estos acuerdos a la AEE, la agencia debe solicitar a la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) federal que emprenda acciones legales contra los bancos para que restituyan las ganancias obtenidas indebidamente a costa de los abonados.

Sin embargo, en lugar de jugar “pelota dura” con los bancos y salir de los swaps, la AEE acordó en el RSA de marzo de 2015 pagar a UBS y JPMorgan Chase sanciones por la rescisión de los swaps tóxicos.¹⁴ Según el Informe Financiero Anual de la AEE del año 2014, el más reciente disponible,

estas penalidades por los swaps habrían costado casi \$49 millones.¹⁵

La AEE usó líneas de crédito para pagar facturas y usó los bonos para pagar las líneas de crédito

Debido a que la AEE no tenía ingresos suficientes, pagaba sus cuentas utilizando sus líneas de crédito, que es similar a una familia que tiene dificultades y usa una tarjeta de crédito para pagar los gastos básicos. Está bien hacerlo si tendrá suficiente dinero en un futuro próximo para pagar la línea de crédito pero si no tiene un camino para pagarlo, puede quedar atrapado en un ciclo de deuda. Debido a que la AEE no tenía los ingresos para pagar estas líneas de crédito, terminó tomando prestada nueva deuda para pagar las líneas de crédito. Los bancos continuaron suscribiendo nueva deuda para refinanciar deuda vieja, porque sabían que mientras siguieran presionando a la AEE a emitir más bonos, podrían seguir cobrando intereses por las líneas de crédito.

Muchos bancos también suscribieron bonos para la AEE que permitirían a la agencia pagarlos en sus propias líneas de crédito. Por ejemplo, los Bonos de Ingresos de Energía de la Serie XX de 2010, que tenían un principal de \$822 millones, asignaron alrededor de \$191 millones para pagar líneas de crédito con los principales suscriptores del bono, Citigroup y JPMorgan Chase. Eso significa que casi una cuarta parte de los ingresos de los bonos iban destinados a pagarle a los mismos bancos que estaban suscribiendo el nuevo acuerdo. La AEE tenía \$500 millones en principal pendiente en líneas de crédito con los dos bancos en ese momento.¹⁶

Además de JPMorgan Chase y Citigroup, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Banco Popular, Banco Santander, and FirstBank Puerto Rico suscribieron bonos que se utilizaron para pagar sus propias líneas de crédito y/o líneas de crédito sindicadas en las que tenían una interesar.¹⁷

Los bancos de Wall Street suscribieron deuda con términos que excedían los límites constitucionales

La constitución de Puerto Rico establece un límite en el plazo de vencimiento de la deuda a 30 años, lo que significa que el Estado Libre Asociado y sus agencias deben pagar toda la deuda en un plazo de 30 años y no pueden celebrar acuerdos que tengan plazos más largos. Sin embargo, parte de la deuda de la AEE ha sido refinanciada tantas veces que el vencimiento final se ha extendido más allá de este límite constitucional de 30 años. Por ejemplo, en el año 2010, la AEE emitió más de \$1,300 millones en bonos, la mayoría de los cuales se destinó a reembolsar por los bonos ya existentes y a efectuar pagos a líneas de crédito. Una parte de la deuda de estos bonos reembolsados se puede remontar a múltiples reembolsos anteriores, por lo menos hasta los bonos de la serie 1989 N, que es donde terminan los récords disponibles.

Sin embargo, incluso sin saber si los bonos de la Serie N de 1989 también refinanciaron deuda aún más vieja, sí sabemos que los bonos emitidos en 1989 fueron reembolsados varias veces durante un período de décadas, incluyendo un reembolso del año 2010 que no vencería hasta el 2021. Eso es un periodo de 32 años, lo que significa que viola el límite constitucional de Puerto Rico de 30 años para el vencimiento de la deuda.

Los bancos suscriptores pudieron seguir obteniendo ganancias al aprovecharse de la crisis financiera de Puerto Rico, pero esta es una deuda que debería haber sido cuestionada en las

negociaciones de reestructuración. La AEE no debería haber firmado ningún acuerdo de reestructuración que privilegie—o incluso permita—el repago de la deuda ilegal.

Los bancos de Wall Street permitieron un hoyo negro de refinanciamiento circular

Hubiera quedado claro para los suscriptores e inversionistas que la AEE se estaba hundiendo cada vez más en un agujero de deuda, al usar nuevos bonos para pagar deuda más vieja, deuda de bonos, líneas de crédito y préstamos bancarios, para diferir su deuda a una fecha futura mientras no invertía adecuadamente en los proyectos de infraestructura necesarios. También debería haber quedado claro que la AEE había estado usando sus líneas de crédito como una fuente de financiamiento permanente en lugar de ser una fuente de liquidez¹⁸ y luego usar las ganancias de los bonos para pagar las líneas de crédito cuando llegaban al límite o casi al límite. Algunos de los movimientos de los fondos de la AEE probablemente constituyeron una violación del acuerdo de fideicomiso que rige la corporación pública, que requiere que el financiamiento de las operaciones de la AEE provenga de los ingresos recaudados de los abonados. En cambio, la AEE financiaba las operaciones, al menos en parte, mediante la emisión de deuda. Por lo tanto, era irresponsable, en el mejor de los casos, que estos bancos convencieran a la AEE a que mantuvieran sus préstamos a niveles obviamente insostenibles, para que ellos pudieran seguir cobrando honorarios y pagos.

El acuerdo de fideicomiso de 1974 requiere que la AEE tenga ingresos que sean por lo menos el 120% del principal agregado y los requisitos de interés para el próximo año fiscal.¹⁹ En los documentos de apoyo para la emisión de bonos del 2013 de la AEE, los \$673 millones de la Serie de Bonos de Ingresos de Energía 2013A, la agencia reveló que no tenía ingresos suficientes para cubrir su deuda. Según los cálculos de la AEE, la proporción de los ingresos netos con los requisitos de principal e intereses era de 1.38 o 138%, pero sus ingresos netos ajustados a los requisitos de capital e intereses, “netos del consumo y subsidios de los municipios”, fueron de 0.82 o 82%.²⁰ En otras palabras, una vez que se tomaron en cuenta los ingresos que *no* llegaban realmente de los municipios que recibían electricidad subsidiada, la AEE se estaba quedando muy por debajo de la posibilidad de cubrir su deuda con sus ingresos. Y sin embargo, las tres agencias de calificación otorgaron a estos bonos calificaciones de inversión “no especulativa” unos pocos meses antes de que estas mismas agencias degradaran repentinamente los bonos de la AEE a chatarra.

La Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público de Puerto Rico emitió en septiembre de 2016 un informe pre-auditoría sobre los bonos del año 2013, en el cual identificó múltiples irregularidades. La Comisión encontró que la AEE había cumplido con el requisito del 120% el requisito una sola vez en los pasados diez años. Debido a que cualquier deuda emitida en violación del acuerdo de fideicomiso puede ser ilegítima, el informe de la Comisión plantea una seria pregunta acerca de por cuánto de esta deuda la AEE debe ser considerada responsable. El caso de la quiebra de Detroit, Michigan puede ser revelador aquí. En ese caso, cuando el juez de quiebra dictaminó que la ciudad había emitido una deuda que violaba el límite de la deuda de la ciudad impuesto por el estado, ordenó al administrador de emergencia nombrado por el estado que demandara a los bancos para declarar la deuda ilegítima. Esto dio a la ciudad la influencia para obligar a los acreedores y las aseguradoras de bonos a hacer concesiones importantes como parte de un acuerdo.²¹

El informe pre-auditoría también plantea serias dudas sobre si la corporación pública, sus asesores y sus suscriptores tomaron “medidas suficientes para proteger al público inversionista”. Por ejemplo, identifican un posible conflicto de intereses con los auditores de desempeño de la AEE, URS Corporation, señalando que “los ingresos obtenidos por URS Corporation pueden estar directamente vinculados al resultado de la venta de los instrumentos financieros de la corporación (AEE) que fue contratada para analizar.”²² Además, la Comisión observó que los términos que la AEE logró en sus bonos 2013A parecen notablemente menos favorables que los bonos similares de inversión “no especulativa” emitidos al mismo tiempo. Esto podría indicar que las calificaciones de las agencias de calificación crediticia eran inadecuadas.²³ Estos y otros numerosos indicadores que la Comisión planteó en su análisis preliminar ponen de manifiesto que el actual RSA debe ser abandonado y que debe haber una auditoría completa de la deuda de la AEE. Las nuevas negociaciones de reestructuración deben estar fundamentadas por las conclusiones de dicha auditoría.

El actual RSA debe ser abandonando y debe haber una auditoria de la deuda de la AEE.

Cómo los inversionistas acorralaron a la AEE en una esquina y la forzaron a un acuerdo injusto de reestructuración

Moody's y Fitch degradaron por primera vez los bonos de ingresos de energía de la AEE a chatarra en febrero de 2014, pocos meses después de calificar los bonos de energía del año 2013 como inversión “no especulativa.”²⁴ En septiembre de 2014, después de varias degradaciones más profundas a chatarra, la AEE firmó un acuerdo de pago con la mayoría de sus bonistas, para evitar el incumplimiento con los pagos de la deuda. En última instancia, las negociaciones con los acreedores produjeron un Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración (RSA), que la AEE presentó por primera vez a sus acreedores en junio de 2015. Sin embargo, en lugar de una solución equitativa a la crisis de deuda de la AEE, el RSA representó una victoria para los bancos y para los inversionistas ricos como los fondos buitres.

Cómo lo acreedores mataron la Ley de Recuperación

Antes de discutir los detalles del RSA, debemos entender las circunstancias que llevaron a la AEE a aceptar un plan que garantiza las ganancias de los inversionistas a expensas de los puertorriqueños comunes.

Primero, como hemos discutido, el Código de Quiebra de los Estados Unidos ha excluido a Puerto Rico de la reestructuración de la deuda bajo el Capítulo 9 desde el 1984. El 28 de junio de 2014, Puerto Rico aprobó su propia ley—llamada la Ley de Recuperación—como un intento de crear un camino para reestructurar su deuda de las corporaciones públicas. La intención de la Ley de Recuperación era establecer un proceso para las corporaciones públicas de Puerto Rico que les permitiera reestructurar su deuda, de manera que no interrumpiera servicios públicos vitales como el agua y la electricidad y que lo hiciera sin tener que pedir permiso a los acreedores cuya principal preocupación es su propio retorno de la inversión.

En otras palabras, la Ley de Recuperación fue un intento, al no tener la opción del Capítulo 9, de

crear un proceso de reestructuración de la deuda que permitiera al gobierno de Puerto Rico priorizar las necesidades básicas de Puerto Rico y sus residentes y evitar medidas profundas de austeridad. La ley habría permitido a Puerto Rico reestructurar la deuda sin el consentimiento total de los acreedores en el caso de que un proceso de acuerdo de reestructuración concertada fracasara. Los bonistas inmediatamente impugnaron la ley en los tribunales. El fondo buitres Blue Mountain Capital presentó una demanda, seguido por Oppenheimer Funds Inc. y Franklin Resources Inc.²⁵ Los dos pleitos se combinaron en *Franklin California Tax-Free Trust v. Commonwealth of Puerto Rico*, que en última instancia llegó hasta la Corte Suprema. La Corte falló 5-2 a favor de los prestamistas en junio del 2016, diciendo que la Ley de Recuperación violaba el Código Federal de Quiebra de los Estados Unidos.²⁶

En respuesta directa al intento de la isla de gobernar en beneficio de sus residentes y de las demandas subsecuentes, las agencias de calificación crediticia ayudaron a incrementar la presión sobre la AEE degradando su calificación crediticia. Cuando el entonces gobernador Alejandro García Padilla firmó la Ley de Recuperación, Fitch rebajó la calificación crediticia de la AEE varios niveles.²⁷ A los pocos días de la firma de la ley, similarmente, Moody's degradó la AEE varios niveles.²⁸ Ambas agencias citaban explícitamente la Ley de Recuperación según degradaban más profundamente la calificación a chatarra.

Bajo los contratos de crédito de la AEE, si su calificación crediticia caía por debajo de cierto umbral, estaría en mora sobre su deuda. Esto ocurrió cuando las agencias de calificación crediticia redujeron la calificación de la AEE a la luz de la Ley de Recuperación.²⁹ Esto permitió a los acreedores de la AEE obligar a la agencia a renegociar los términos de la deuda para evitar tener que pagar toda la deuda de inmediato, dando a los acreedores una poderosa influencia para presionar a Puerto Rico a que negociara con ellos. Como resultado, la AEE y el grupo de acreedores firmaron el primero de lo que se convertiría en muchos acuerdos de pago el 14 de agosto de 2014.³⁰ El acuerdo de pago requería que la AEE presentara a sus acreedores un plan de recuperación. Antes de que tuviera la oportunidad de hacerlo, apenas un mes después, Moody's volvió a degradar la calificación de la AEE. La agencia calificadora dijo que un incumplimiento era “muy probable” y especuló que los inversionistas aceptarían un recorte de 20-35%. Señaló: “Mientras que el recientemente firmado acuerdo de pago concede tiempo para que las partes trabajen en un plan de reestructuración concertada, creemos que cualquier propuesta de reestructuración será influenciada, hasta cierto punto, por la política en el Estado Libre Asociado.”³¹ Esa es una referencia al interés del Estado Libre Asociado de proteger a sus residentes de las medidas de austeridad que los bonistas preferirían. La AEE estaba bajo una creciente presión de las agencias de calificación crediticia y sus acreedores para concertar un acuerdo que, según esperaban los acreedores, estuviera inmune a cualquier protección de quiebra que el Congreso estadounidense pudiera promulgar más tarde.

Algunos de los fondos buitres, fondos mutuos y aseguradoras de bonos que podían beneficiarse mucho de la reestructuración de la AEE también utilizaron su influencia política para obtener un resultado favorable de la legislación de reestructuración de deuda considerada por el Congreso de Estados Unidos. Estos interesados querían asegurarse de que el resultado de esta legislación les beneficiara, aunque significara un sufrimiento masivo para el pueblo de Puerto Rico. Ellos querían evitar que Puerto Rico o cualquiera de sus corporaciones públicas pudieran declararse en quiebra bajo el Capítulo 9 o de otra manera se pudiera dar prioridad a las necesidades básicas de los puertorriqueños por encima de las preferencias financieras de los bonistas ricos.

Mass Mutual Life Insurance Company, cuyos activos incluyen a los principales bonistas de la AEE, Oppenheimer Funds, gastó más de \$3 millones en cabildeo en 2015, incluyendo el cabildeo contra una enmienda al código de quiebra federal para permitir a Puerto Rico acogerse al Capítulo 9.³² Assured Guaranty, una de las aseguradoras de los bonos de la AEE, gastó \$385,000 en cabildeo contra la protección del Capítulo 9 para Puerto Rico.³³ El fondo buitre BlueMountain Capital, otro miembro del grupo Ad Hoc de la AEE, también se registró para cabildear contra la opción del Capítulo 9.³⁴

Muchos de los acreedores de la AEE presentaron escritos de “amigo de la corte” (“amicus briefs”) contra la Ley de Recuperación, incluyendo a Scotia Bank y la aseguradora Financial Guaranty. El “amicus brief” de Financial es particularmente despiadado, caracterizando de manera despectiva los miedos sobre una eminente crisis humanitaria en Puerto Rico como una “procesión de (cosas) horribles completamente imaginarias.”³⁵ En este punto, la crisis que se estaba desencadenando en la isla estaba muy bien documentada, pero Financial descartó las preocupaciones expresadas por los observadores como un tipo de histeria en lugar de unas preocupaciones legítimas y bien fundadas sobre las consecuencias de la emergencia que ya se desarrollaba en la isla.

En febrero de 2015, un Tribunal Federal de Distrito dictaminó que el Código de Quiebras de los EE.UU. primaba sobre la Ley de Recuperación. Arrinconada y enfrentando intensa presión de los acreedores, la AEE presentó una propuesta de restructuración a sus acreedores en junio de 2015 desde una postura de debilidad.³⁶

El RSA tiene fallas graves

El RSA representa un costoso negocio para la AEE que es demasiado generoso con los inversionistas a costa de los puertorriqueños comunes, que verán aumentos significativos en sus facturas de electricidad. Permite a los inversionistas recibir 85% del valor nominal de la deuda, incluso de deuda que es ilegítima. Además no ayuda a la AEE a cambiar de combustibles fósiles como fuente principal de combustible para conversión a electricidad. El proceso que produjo el RSA no fue transparente, desde la selección de la firma que supervisa el proceso hasta los detalles del proceso en sí. Por último, el RSA descansa en las presunciones erróneas e irreales sobre el futuro económico de la AEE. El RSA debería ser descartado y la AEE debería negociar un nuevo acuerdo que priorice las necesidades humanas y esté sustentado por los resultados de una auditoría integral de la deuda de la AEE.

La AEE y el Banco Gubernamental de Fomento de Puerto Rico, que es el principal oficial de inversión para el gobierno puertorriqueño y el gerente fiscal de la deuda de la isla, negociaron el RSA con un grupo de bonistas y otros acreedores, supervisados por la “oficial principal de restructuración”, Lisa Donahue de la firma de “transformación” corporativa, Alix Partners. Los acreedores involucrados en las negociaciones incluyeron aseguradoras de bonos, bancos, fondos buitres, fondos mutuos, y otros bonistas. Las negociaciones se realizaron en secreto,³⁷ y los acreedores involucrados en las negociaciones tuvieron acceso a información que no estaba disponible a otros acreedores.³⁸ La primera reiteración del RSA fue firmada en noviembre de 2015. Una versión subsiguiente firmada en marzo de 2016 hacía referencia a una deuda total de alrededor de \$9,000 millones, que incluye bonos y préstamos. Los signatarios del acuerdo estaban en control de más de 60% del total del principal pendiente de los bonos cubiertos por el acuerdo.³⁹

El RSA representa una carga insostenible para los abonados de la AEE

El RSA requiere la creación de un nuevo vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés) para emitir nuevos bonos, que los titulares de la deuda de AEE pueden intercambiar por sus bonos por el 85% del valor original de los mismos. Esto significa que los inversionistas solo tendrían un recorte mínimo de 15% de los bonos. El RSA además brinda a la recién creada Corporación de Revitalización de la AEE el poder de imponer cargos a los clientes de la AEE para garantizar que los acreedores puedan obtener las ganancias que les garantiza el RSA.⁴⁰ Esto se conoce como titulización de tarifas. Esto significa que las ya elevadas facturas de servicio de electricidad de los clientes de la AEE aumentarán cuando la misma necesite más ingresos para pagar a los bonistas. Como los puertorriqueños continúan marchándose de la isla para escapar de la crisis económica, y la cantidad de abonados disminuye, las facturas de electricidad de las personas que se quedan aumentarán automáticamente para compensar la diferencia. De igual manera, según aumenta la cantidad de cuentas morosas en medio de la crisis económica, las tarifas de electricidad aumentarán automáticamente.

Las ya elevadas fracturas de servicio de electricidad de los clients de la AEE aumentarán cuando la misma necesite más ingresos para pagar a los bonistas.

El RSA es demasiado generoso con los bonistas, que incluyen los fondos buitres

El RSA garantiza a los bonistas el 85% del valor nominal de los bonos, independientemente de lo que pagaron por los mismos. Aunque es posible que algunos bonistas tengan que sufrir una reducción mínima del 15% en sus bonos, otros podrían tener grandes ganancias. Muchos bonistas compraron la deuda en un mercado secundario a precios de rebaja, después de que las agencias de calificación crediticia degradaron los bonos de la AEE a chatarra. Estos inversionistas apostaron a la riesgosa deuda porque estaban seguros de que Puerto Rico se vería obligado a pagar la deuda completa, seguramente a costa de implementar severas medidas de austeridad. De hecho, 34 fondos buitres comisionaron un informe que pedía a Puerto Rico que diera prioridad a pagar a los acreedores cesanteando a maestros y cerrando escuelas.⁴¹

Oppenheimer y Goldman Sachs, por ejemplo—ambos miembros del Grupo de Bonistas Ad Hoc de la AEE—aumentaron su participación en los bonos de Puerto Rico después de ser degradados a chatarra. Goldman aumentó su participación de \$351 millones a \$1,300 millones en febrero de 2014, justo después de la primera degradación a chatarra. Muchos de los bonos de la AEE estaban cotizados a 60 o 50 centavos de dólar. Esto es, sin lugar a dudas, mucho menos de la tasa de recuperación del 85%.⁴²

El RSA también especifica que las contrapartes del swap podrán recibir pagos por penalidades por los swaps tóxicos de la AEE. Es absurdo para cualquier acuerdo de reestructuración prometer pagos futuros de los swaps a los bancos contrapartes cuando vemos tanta evidencia de que es posible que al menos algunas de estas transacciones no sean legítimas, en particular porque los swaps no son tan siquiera deudas reales.

El acuerdo de reestructuración original recibió amplias críticas por ser demasiado generoso con los acreedores. Después de asumir su cargo en enero, el gobernador Rosselló supervisó las nuevas

negociaciones destinadas a obtener concesiones adicionales de los acreedores.⁴³ Rosselló ha mencionado que el RSA revisado subsiguiente implicará facturas más bajas, pero un análisis independiente realizado por el Instituto de Economía y Análisis Financiero de Energía (IEEFA, por sus siglas en inglés) ha proyectado tarifas más bajas sólo a corto plazo, con aumentos en el futuro.⁴⁴ Con los precios de la electricidad en aumento, es muy probable que aún más clientes no puedan pagar sus facturas, y podrían atrasarse en sus pagos o hasta dejar de pagar. Es probable que estas facturas más altas contribuirán a que las personas se marchen de la isla a los Estados Unidos. Con el mecanismo de titulización de tarifas de los nuevos bonos, los clientes que quedan verán sus facturas aumentar aún más, lo que crearía un ciclo destructivo e insostenible de aumentos en las facturas, impagos de facturas y reducciones de población, seguidos por aumentos adicionales en las tarifas.

La electricidad a un precio accesible es fundamental para una sociedad que funcione, y parece que este acuerdo probablemente encarecerá prohibitivamente la electricidad para grandes cantidades de personas, pequeños negocios y empresas manufactureras. Cualquier acuerdo de reestructuración nuevo tiene que tomar en cuenta la capacidad de pago de los abonados puertorriqueños.

El RSA hace presunciones irreales peligrosas para el futuro económico de la AEE

Las presunciones del acuerdo de reestructuración original sobre los ingresos futuros de la AEE y la capacidad de los abonados de pagar las facturas en aumento, no están basadas en la realidad. Por ejemplo, el RSA no toma en cuenta la pérdida de población neta (y por lo tanto la demanda continua de electricidad), en un momento en que una gran cantidad de puertorriqueños se ven obligados a marcharse de la isla debido a la crisis económica y es probable que la demanda de electricidad se contraiga según la economía y con los precios aumentando considerablemente bajo el plan. El plan también presume que los precios de gas natural se mantengan estables, lo que, de hecho, es impredecible.

IEEFA también ha señalado que los cargos que la AEE pagó a varias firmas involucradas en la reestructuración, como Alix Partners, fueron excesivos, con un total de \$93 millones hasta agosto de 2016. Ellos identifican estos cargos como “muy por encima de la norma y el doble del estimado original.”⁴⁵ Aún en el proceso de reestructuración, las firmas financieras reciben pagos excesivos y, a fin de cuentas, no están haciendo un trabajo que realmente ayude a la AEE a progresar.

*Con los precios de le
electricidad en aumento,
es muy probable que aún
más clients no puedan
pagar sus facturas.*

Un camino hacia adelante

Puerto Rico ya se encuentra luchando con una crisis humanitaria que probablemente empeore antes de mejorar. Cualquier restructuración de deuda tiene que dar prioridad a los intereses del pueblo puertorriqueño primero y tiene que garantizar que los acreedores no pueden aprovecharse del sufrimiento de la isla. Esto es particularmente importante en lo que respecta a la deuda de la AEE. Hay una manera simple de progresar:

- ♦ **La Junta de Control Fiscal y el Tribunal de Distrito Federal de San Juan deben rechazar el RSA actual de la AEE.** Hay que remplazar el RSA con un plan que restablezca la salud fiscal de la AEE de manera sostenible, a un costo accesible para los puertorriqueños y basada en proyectos financieros realistas.
- ♦ **El gobernador Rosselló debe restablecer la Comisión de Auditoría de la Deuda** y garantizar que cuente con los fondos necesarios para poder realizar una auditoría detallada de toda la deuda de Puerto Rico, calcular el verdadero costo de estas negociaciones de tasas variables, y determinar cuánto de la deuda pendiente de Puerto Rico es depredadora y por ende ilegítima. Cualquier nuevo acuerdo de restructuración para la AEE o cualquier otra entidad de Puerto Rico deberá estar sustentado por los resultados de una auditoría exhaustiva de la deuda de la isla.
- ♦ **La Junta debe cancelar cualquier deuda considerada ilegítima por la Comisión de Auditoría de la Deuda,** de modo que los limitados fondos de Puerto Rico puedan dirigirse a mitigar la crisis humanitaria que se está desarrollando en la isla y mejorar las vidas del pueblo de Puerto Rico.

Sobre los autores

Carrie Sloan y Saqib Bhatti son parte del **ReFund America Project (RAP)** del **Action Center on Race & the Economy (ACRE)**. RAP aborda los problemas estructurales del sistema financiero municipal que le cuestan miles de millones de dólares cada año a los gobiernos a través de los Estados Unidos, a costa de los servicios públicos. Bhatti y Sloan investigan el papel de los acuerdos financieros en contribuir a las dificultades de los presupuestos públicos y colaboran con expertos en política pública, líderes comunitarios y funcionarios públicos para desarrollar soluciones que ahorren dinero a los contribuyentes, abogar por las mismas e implementarlas.

Notas finales

- 1 Véase, por ejemplo, la actividad bursátil sobre la Serie AAA de los bonos de ingresos de energía de la AEE: <https://emma.msrb.org/IssueDetails/Trades/EA334713>
- 2 “Electricity Cut Off For Puerto Rico Hospital That Owed \$4M.” *Associated Press*. El 11 de marzo de 2016.
- 3 Sanzillo, Tom. “The PREPA Restructuring Plan Before Congress is Not Realistic and Does Not Hold All Players Accountable.” *Institute for Energy Economics and Financial Analysis*. El 22 de marzo de 2017.
- 4 Optamos por centrarnos en los bonos emitidos desde el año 2007 en parte debido al carácter incompleto de los récords públicos disponibles de la AEE, incluidos los documentos de divulgación de bonos.
- 5 Tighe, Marywell y Simone Baribea. “Puerto Rico Electric Power Authority Forbearance Wrap: 8 Things You Should Know.” *Debtwire*. El 15 de agosto de 2014.
- 6 Gross, Daniel. “Why is Puerto Rico Burning Oil to Generate Electricity?” *Slate*. El 30 de mayo de 2014.
- 7 Walsh, Mary Williams. “Puerto Rico Utility’s Debt Plan Still Fragile, Lawmakers Are Told.” *New York Times DealBook*. El 12 de enero de 2016.
- 8 Para más información, vea nuestro informe, *Postergando el Futuro de Puerto Rico*.
- 9 \$1,360 millones de esto—o alrededor de 18%—se utilizaron para pagar líneas de crédito, incluyendo el interés acumulado en las líneas de crédito. Cerca de otros \$500,000 millones se utilizaron para pagar interés capitalizado.
- 10 Informe final de la Cámara de Representantes del Estado Libre Asociado de Puerto Rico. El 24 de junio de 2015. 6. Disponible aquí: http://www.caribbeannewsnow.com/docs/prepa_report.pdf
- 11 *Ibid.* 8.
- 12 Para más información sobre los swaps de las tasas de interés, vea nuestro informe, *Cuidado lcon los banqueros y sus obsequios*.
- 13 Starkman, Dean y Jim Puzzanghera. “Five Banks Plead Guilty to Market Manipulation, Fined \$5.7 Billion.” *Los Angeles Times*. El 20 de mayo de 2015.
- 14 *Versión para la ejecución del Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración, enmendado y actualizado*. 2015. 27. http://www.gdb-pur.com/investors_resources/documents/12.23.2015AmendedandRestatedRSA.pdf
- 15 *Estados Financieros, Información Suplementaria Requerida y Anejos Suplementarios para los años que finalizaron el 30 de junio de 2014 y 2013*. Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico. 2014. 67.
- 16 Declaración Oficial de le Serie de Bonos de Ingresos de Energía 2010 XX de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico. El 26 de marzo de 2010. 62.
- 17 *Ibid.*
- 18 Slavin, Robert. “PREPA’s Banks Hold the Key.” *The Bond Buyer*. El 19 de mayo de 2015.
- 19 “Acuerdo de Fideicomiso.” Autoridad de Fuentes Fluviales de Puerto Rico. El 1 de enero de 1974. 32. http://www.bgfpr.com/investors_resources/documents/TrustAgreement-PREPA1974-.pdf
- 20 Declaración Oficial de la Serie de Bonos de Ingresos de Energía 2013A de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico. El 15 de agosto de 2013. 12.
- 21 Dincesen, Carl. “Detroit Bondholders’ Post Mortem; A Way Out For Others?” *Seeking Alpha*. El 4 de marzo de 2015.
- 22 Informe del Estudio Pre-Auditoria de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público de Puerto Rico. 2.
- 23 *Ibid.*
- 24 “UPDATE 1-Fitch cuts Puerto Rico electricity authority's rating again.” *Reuters*. El 11 de junio de 2014.
- 25 Smythe, Christie. “BlueMountain Capital Fights Puerto Rico Restructuring Law.” *Bloomberg*. El 22 de julio de 2014.
- 26 Liptak, Adam y Mary Williams Walsh. “Supreme Court Rejects Puerto Rico Law in Debt Restructuring Case.” *New York Times Dealbook*. El 13 de junio de 2016.
- 27 “Fitch Downgrades Puerto Rico Electric Power Auth's Rev Bonds; Maintains Watch Negative.” *Business Wire*. El 26 de junio de 2014.
- 28 “Moody's downgrades PREPA's ratings to Caa3 from Caa2; outlook negative.” *Moody's Investor Service*. El 17 de septiembre de 2014.
- 29 Escrito de Amigos de la Corte (“Amicus Curiae”) de Scotiabank de Puerto Rico, pág. 6, *Puerto Rico v. Franklin California Tax-Free Trust*. 15-233 & 15-255 (2016). <http://www.scotusblog.com/wp-content/uploads/2016/02/15-23315-255bsacScotiabankDePuertoRicoAsAgentForLocalBankLendersToPREP....pdf>
- 30 Brown, Nick. “Exclusive: Creditors offer Puerto Rico's troubled utility \$2 billion financing – sources.” *Reuters*. El 28 de marzo de 2015.

- 31 “Moody's Downgrades PREPA's Ratings To Caa3 From Caa2; Outlook Negative.” *Moody's Investor Service*. El 17 de septiembre de 2014.
- 32 Informe del Lobby del Senado. <http://soprweb.senate.gov/index.cfm?event=getFilingDetails&filingID=938070cd-310c-4d59-8722-c2454dc2e9e0&filingTypeID=69>
- 33 Mindock, Clark y David Sirota. “Financial Industry Lobbying To Shape Puerto Rico Bankruptcy Bill.” *International Business Times*. El 13 de abril de 2016.
- 34 *Ibid.* y Informe del Lobby del Senado <http://soprweb.senate.gov/index.cfm?event=getFilingDetails&filingID=938070cd-310c-4d59-8722-c2454dc2e9e0&filingTypeID=69>
- 35 Escrito de Amigos de la Corte (“Amicus Curiae”) de Fiancial Guaranty Insurers, pág. 6, *Puerto Rico v. Franklin California Tax-Free Trust*. 15-233 & 15-255 (2016). http://www.scotusblog.com/wp-content/uploads/2016/03/15-233_amicus_resp_TheAssociationofFinancialGuarantyInsurers.authcheckdam.pdf
- 36 Kaske, Michelle. “PREPA Submits Recovery Plan as Creditors Say Talks Continue.” *Bloomberg*. El 1 de junio de 2015.
- 37 Sanzillo, Tom y Cathy Kunkel. “PREPA Debt Restructuring Deal Won’t Restore Agency to Financial Health.” *Institute for Energy Economics and Financial Analysis*. Agosto de 2016.
- 38 Scurria, Andrew. “PREPA Creditors Fed Up with Restructuring Tug-of-War.” *Law 360*. 24 April 2015.
- 39 *Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración, enmendado y actualizado*. El 14 de marzo de 2016. http://www.gdb-pur.com/investors_resources/documents/PREPA-ARRSA-SPVAmendment-March142016-EXECUTED-REDACTED.PDF
- 40 Ferrari, Patricia y Matthew Cohn. “Demystifying the PREPA Transaction.” *National Public Finance Guarantee*. El 24 de marzo de 2016.
- 41 Neate, Rupert. “Hedge funds tell Puerto Rico: lay off teachers and close schools to pay us back.” *The Guardian*. El 28 de julio do 2015.
- 42 Kaske, Michelle. “Puerto Rico Utility Said to Offer Plan to Avert July Default.” *Bloomberg*. El 13 de junio de 2016.
- 43 Nieves, Ramon Luis. “‘America’s Greece’ and its Insolvent Electrical Utility.” *Utility Dive*. El 11 de abril de 2017.
- 44 Sanzillo, Tom. “The PREPA Restructuring Plan Before Congress is Not Realistic and Does Not Hold All Players Accountable.” *Institute for Energy Economics and Financial Analysis*. El 22 de marzo de 2017.
- 45 Kunkel, Cathy y Tom Sanzillo. “PREPA Is Paying a High Price, and for Consultants Who Didn’t Get the Job Done.” *Institute for Energy Economics and Financial Analysis*. El 9 de agosto de 2016.