

COMISIÓN PARA LA
**AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO**

**PUERTO RICO ELECTRIC POWER
AUTHORITY**
Power Revenue Bonds, Series 2013A
\$673,145,000

San Juan, Puerto Rico
3 de octubre de 2016

Autores

- Katja Litz
- Ricardo Puga y Vidals

Candidatos para Maestrías en Asuntos Internacionales de la Escuela de Gobernanza Hertie en Berlín, Alemania.

Internado en el Instituto de Estadísticas de Puerto Rico (junio a agosto 2016).

Metodología

- Análisis de documentos
 - Bond bible, *Power Revenue Bonds* 2013
 - Reporte anual de los „Consulting Engineers“ y de los auditores financieros
 - Legislaciones y documentos legales (Legislaciones del ELA, *Sarbanes-Oxley Act*)
- Entrevistas con (ex-)funcionarios y empleados del BGF y de la AEE
- Cotejo de documentos de la AEE y comparación con emisiones similares

3

COMISIÓN PARA LA
**AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO**

La Autoridad de Energía Eléctrica

- Deuda total: \$9 mil millones (2013)
- Número de clientes: 1.5 millones (2013)
- Activos: \$10.3 mil millones; pasivos: \$10.8 mil millones (2013)

4

COMISIÓN PARA LA
**AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO**

Cronología

- 2013 Agosto 21: emisión de los 2013 Power Revenue Bonds por un monto de \$673 millones.
- 2014 Julio 1: impago técnico de la AEE.
Septiembre 12: la AEE contrata los servicios de AlixPartners.
- 2015 Junio 29: el Gobernador de Puerto Rico declara la deuda pública impagable.
- 2016 Julio 1: la AEE evita un impago técnico al emitir Power Revenue Bonds por un monto de \$264 millones; primer impago de las obligaciones generales del ELA.
- 2043 Julio 1: último pago de los 2013A Power Revenue Bonds.

5

COMISIÓN PARA LA
**AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO**

AEE Power Revenue Bonds, Agosto 2013

- Monto total: \$673,145,000
- Cupón: 7%
- Motivo: mejoras capitales
- Clasificación crediticia: BBB (grado de inversión)

6

COMISIÓN PARA LA
**AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO**

¿Tomaron la AEE, sus consultores y suscriptores (*underwriters*) las suficientes medidas para proteger a los inversionistas?

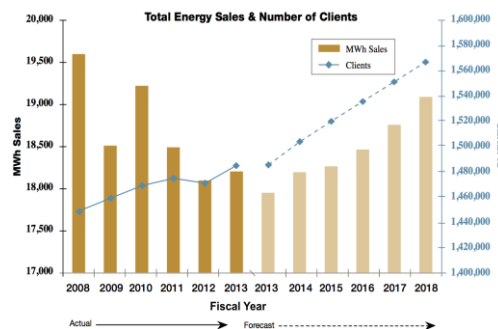
- Rotación de auditores
Ernst & Young: 12 años
URS Corp. (*Consulting Engineers*): 65+ años
- URS Corporation: servicios de auditoría, mercadeo e ingeniería
- Transparencia y divulgación

7

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Fueron acertadas y razonables las proyecciones que utilizó la AEE en su *offering statement*?

- Proyección de aumento en ventas y número de clientes
- Aumento adicional de \$1.1 mil millones para programa de mejoras capitales



8

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Es apta la estructura de gobernanza de la AEE y del BGF para sus objetivos?

- BGF como prestamista y consultor financiero
- Responsabilidades de las Juntas de Directores en emisiones de deuda
- Independencia de las Juntas de Directores
- Cambios frecuentes en la Junta de Directores de la AEE
- Habitantes de Puerto Rico ≠ accionistas

9

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Infló la AEE su ratio de cobertura de deuda?

- Requerimiento: 120% de cobertura de servicio de deuda
- *Debt coverage ratio* =
$$\frac{\text{net revenues} + \text{uncollected municipal revenue}}{\text{debt service} - \text{capitalized interests}}$$

10

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Fueron emitidos los bonos de acuerdo a condiciones apropiadas?

- Clasificación crediticia: BBB (grado de inversión)
- Intereses en comparación con emisiones similares:
166 puntos básicos más altos
→ \$11 millones más de intereses al año
- De los \$673 millones emitidos en los bonos \$173 millones fueron retenidos para cubrir costos de financiamiento y cumplimiento de pago

11

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Fueron consistentes los estados financieros, los planes de negocio y el mérito crediticio con estándares relevantes?

- Pese a la falta de liquidez y la insolvencia de la AEE: ningún „going concern matter of emphasis“ fue reportado
- Grado de inversión aunque la capacidad de la AEE de repago fue contingente a mejoras

12

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

¿Fueron acertadas las declaraciones en los estados financieros?

- Estados financieros (30 de junio de 2012) declaran un valor de la propiedad de la AEE de \$6.5 mil millones sin tomar en cuenta la necesidad de invertir \$1 mil millones adicionales en relación a regulaciones ambientales (cf. GASB 42)

13

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO

Hertie School of Governance



Katja Litz - katjalitz@outlook.com

Ricardo Puga y Vidals - rpyv@outlook.com

14

COMISIÓN PARA LA
AUDITORÍA INTEGRAL
DEL CRÉDITO PÚBLICO