

Abril 23, 2018

AEE: El escenario más desfavorable podría todavía estar dentro del apetito de riesgo de las aseguradoras

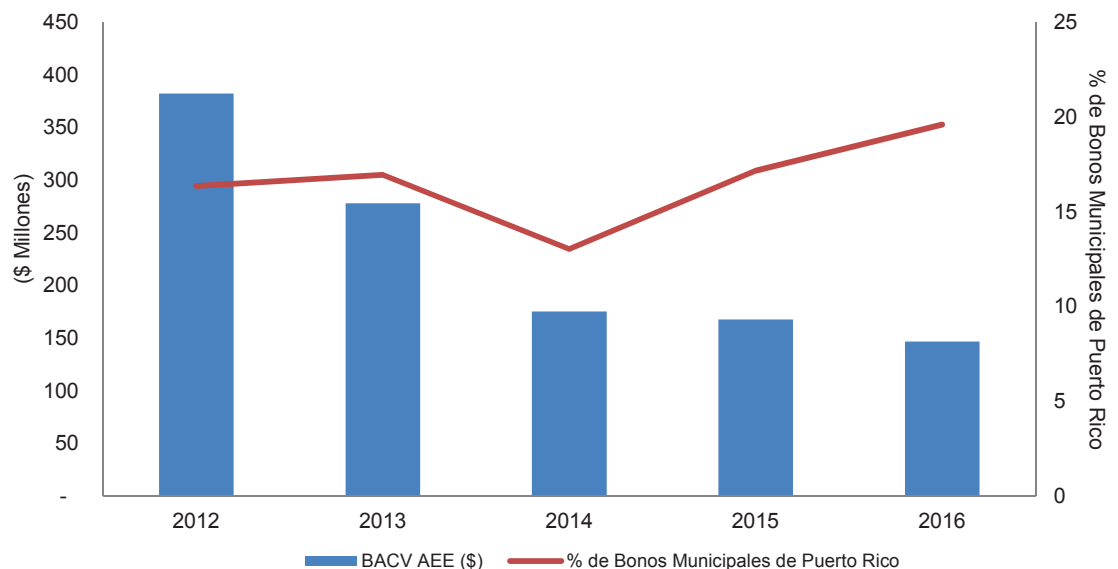
La reestructuración de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico no es un shock para las aseguradoras

El gobernador de Puerto Rico, Ricardo Rossello, recientemente reveló un plan para privatizar partes de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE) en quiebra, durante los próximos 18 meses. Actualmente existen muchas interrogantes en lo que respecta a este plan, o incluso sobre si la propuesta llegará a fructificar. No obstante, en vista de que la legislatura de Puerto Rico aprobó una medida de financiamiento de emergencia a finales de enero tan sólo para asegurarse que la compañía de servicios públicos que continúa debatiéndose pueda seguir en operaciones, la problemática es bastante urgente. La industria de seguros posee apenas una pequeña porción: aproximadamente 2% de los \$8,200 millones en deuda pública pendiente de pago de la AEE. El grupo tenedor de bonos de ésta pareció aprobar la idea siempre y cuando la nueva compañía de servicios públicos de electricidad elegida posea un historial comprobable, pero también hizo hincapié en que cualquier plan de privatización deberá “respetar los derechos de propiedad”. La economía de la privatización típicamente no favorece la deuda, debido a que los postores estarán menos interesados en invertir para reconstruir si, paralelamente, tienen que liquidar o pagar la deuda existente. Mientras que la gran mayoría de las aseguradoras presentan una exposición relativamente mínima, algunas aseguradoras - especialmente aquéllas domiciliadas en Puerto Rico - podrían ser afectadas más severamente.

Anexo 1

Exposición de la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico

Todos los sectores de seguros



Analytical Contact:

Jason Hopper, Oldwick
 +1 (908) 439-2200 Ext. 5016
 Jason.Hopper@ambest.com

2018-028

Fuente: Datos e investigación de A.M. Best



Impacto de las calificaciones

En términos generales, la industria de seguros ha reportado una disminución bastante drástica en el valor en libros/ valor contable ajustado (BACV, por sus siglas en inglés) en los activos de la AEE durante los últimos cinco años, que se redujo 62% desde 2012 a \$147,100 millones

(Anexo 1). La

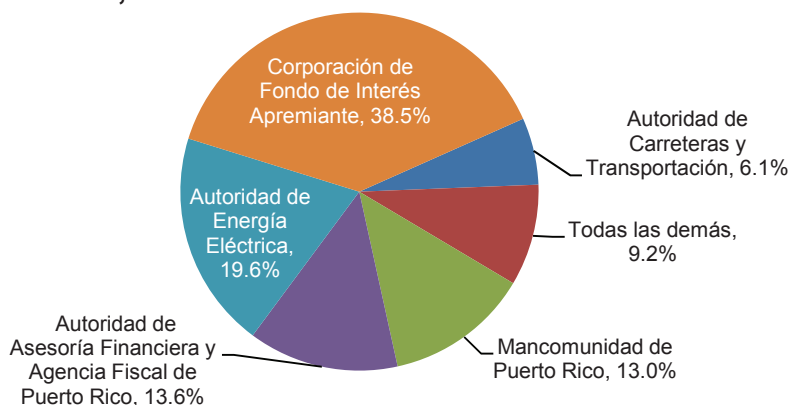
disminución ha sido

por una combinación de la devaluación y por la venta de los bonos a la baja para minimizar las pérdidas, ya que la cantidad de participaciones ha caído a la mitad entre las aseguradoras desde 2012, a aproximadamente 750 en 2016. Sin embargo, a la AEE le ha ido ligeramente mejor que a los bonos municipales de Puerto Rico en conjunto, los cuales sufrieron una baja de 68% durante el mismo período. Los bonos de la AEE son el segundo mayor bono municipal emitido por Puerto Rico en posesión de las aseguradoras en 2016 - 19.6% - lo cual también es una cifra récord en cinco años (Anexo 2). Desde el huracán María en septiembre, los precios de los bonos de la AEE se han desplomado, en donde algunas emisiones se han negociado a un promedio de 32 centavos por dólar. Poco más de la mitad de los activos de la industria de seguros vencen en 2026.

La gran mayoría de las aseguradoras calificadas tienen una mínima exposición en su capital y excedentes (CyE) con los bonos de la AEE, dado que solo dos compañías tienen una exposición mayor del 10% de su CyE, ambas con domicilio en Puerto Rico (Anexo 3). Aunque no está calificada por A.M. Best, Assured Guaranty, una aseguradora de bonos que garantiza pago a aproximadamente \$4,900 millones de bonos de la AEE, declaró que la AEE tendría que

Anexo 2

Tenencia de Bonos Municipales de Puerto Rico por el Emisor, 2016



Fuente: Datos e investigación de A.M Best

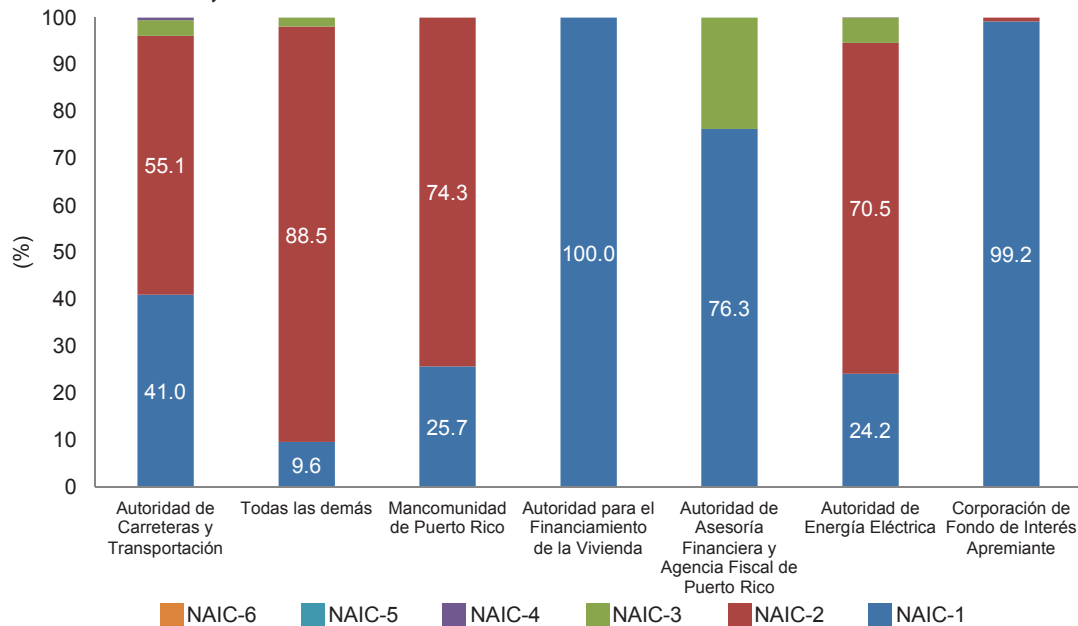
Anexo 3

AEE – La Mayor Exposición del Capital y Excedentes

AMB#	Nombre de la Compañía	Segmento	ICR	Fecha Efectiva de ICR	\$ Millones			%	
					AEE \$	Rico	CyE	AEE/Bonos de PR	AEE/CyE
12250	Tower Bonding & Surety Co.	P/C	bb	8/3/2017	1.3	2.5	2.8	51.0	45.1
7607	Cooperativa de Seguros de Vida	L/A	b-	6/1/2017	8.1	95.0	22.2	8.5	36.4
60567	USIC Life Insurance Co.	L/A	bbb+	2/16/2017	0.4	0.5	7.8	78.2	5.1
1971	Tri-State Consumer Insurance Co.	P/C	a-	1/17/2018	1.3	4.0	44.0	32.3	3.0
2879	National Fire & Casualty Co.	P/C	a-	10/3/2017	0.2	0.2	6.2	69.1	2.6
12666	Atlantic Specialty Insurance Co.	P/C	a+	10/2/2017	14.6	17.4	624.8	84.1	2.3
3536	AIG Insurance Co-Puerto Rico	P/C	a	5/23/2017	2.0	2.4	91.4	81.0	2.1
7447	Multinational Life Ins Co.	L/A	bbb	11/8/2017	0.3	1.8	17.3	15.8	1.6
9418	First Reliance Standard Life	L/A	aa-	9/15/2017	1.0	1.0	68.3	100.0	1.5
1968	Assured Guaranty Municipal Corp.	PC	nr	-	29.7	29.7	2,321.0	100.0	1.3

Fuente: Datos e investigación de A.M. Best

Anexo 4 Emisores de Bonos Municipales de Puerto Rico por Clasificación, 2012



Fuente: Datos e investigación de A.M Best

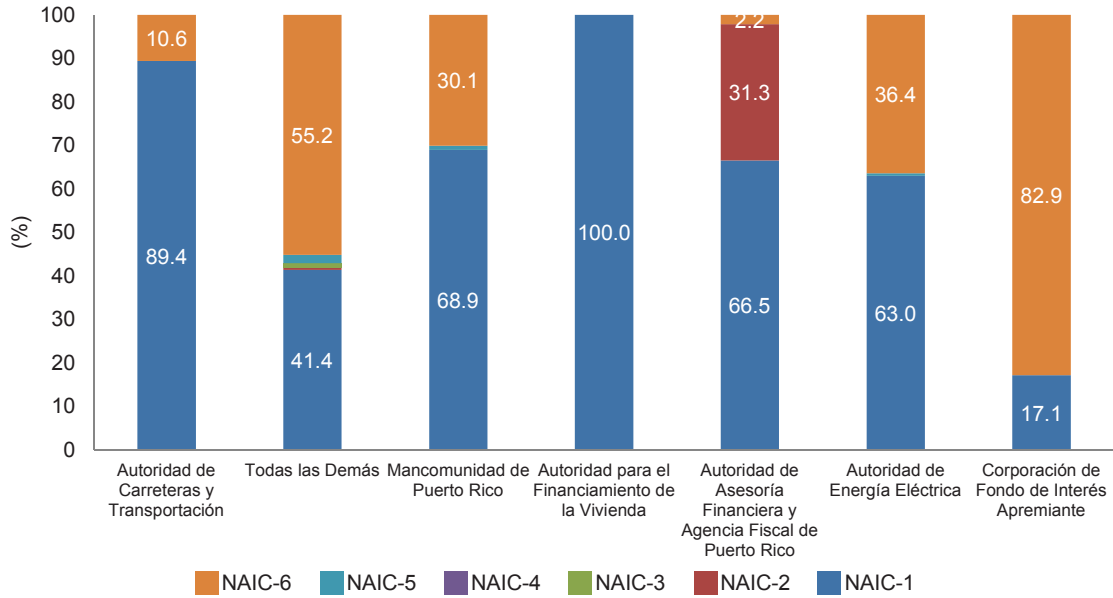
encontrar alguna manera de liquidar a sus acreedores, ya fuera con efectivo o con activos. Mientras que la AEE cayó en bancarrota el año pasado después de que el consejo de supervisión rechazó un plan de restructuración, los fondos de cobertura, los fondos de sociedades de inversión y las compañías de seguros de bonos han estado negociando con la compañía de servicios públicos por más de tres años la forma de reducir la deuda y mejorar el sistema, y los esfuerzos para persuadir al tribunal de que instale un síndico han fracasado hasta ahora.

Aunque muchos de los emisores de bonos municipales de Puerto Rico han visto el deterioro de la calidad desde 2012, la AEE ha experimentado una mezcla heterogénea. Mientras que casi 95% de los bonos de la AEE eran de grado de inversión en 2012 (solo 24% de los cuales eran NAIC-1), únicamente 63% eran de grado de inversión al cierre del año 2016, todos los cuales tenían calificación de NAIC-1. La calidad de muchos bonos se ha deteriorado, debido a que 37% ahora se encuentran por debajo del grado de inversión, casi todos los cuales tienen NAIC-6 (**Anexos 4 y 5**). Adicionalmente, el sector castigó bonos de la AEE por un valor de \$4 millones con deterioro de carácter no temporal en 2016, el segundo monto más alto en los últimos cinco años. Estos bonos también han llevado sistemáticamente a pérdidas no realizadas en los últimos cinco años, excepto por una ganancia marginal en 2016, y en donde 2014 fue el año con el peor rendimiento (**Anexo 6**).

La compañía de servicios públicos también se enfrenta a una caída inmediata de ingresos y el 27 de enero había pedido un préstamo por \$1,300 millones al gobierno de Puerto Rico. No obstante, han surgido objeciones al préstamo del gobierno por parte del Grupo Ad hoc de Tenedores de Bonos de Obligaciones Generales, el Grupo Ad hoc de tenedores de bonos de la AEE, el fideicomisario de bonos de la AEE, y varias aseguradoras de bonos. El 15 de febrero tendrá lugar una audiencia para escuchar argumentos. El Consejo de Supervisión dice que los tenedores de bonos de la AEE poseen “derecho de real garantía” sobre los ingresos de la autoridad, pero eso está subordinado al gasto corriente de la autoridad. Aunque algunas partes

han argumentado que un préstamo del gobierno central a la autoridad socavaría la “protección adecuada” de la garantía del tenedor de bonos, el consejo niega esto declarando que: “un acreedor con garantía tiene derecho a la protección adecuada por el valor de su garantía, pero no tiene derecho a la protección adecuada de los derechos contractuales de cumplimiento y compensaciones relacionadas”, y declara además que la garantía de los tenedores de bonos son “los ingresos por encima de los gastos de operación” de la autoridad.

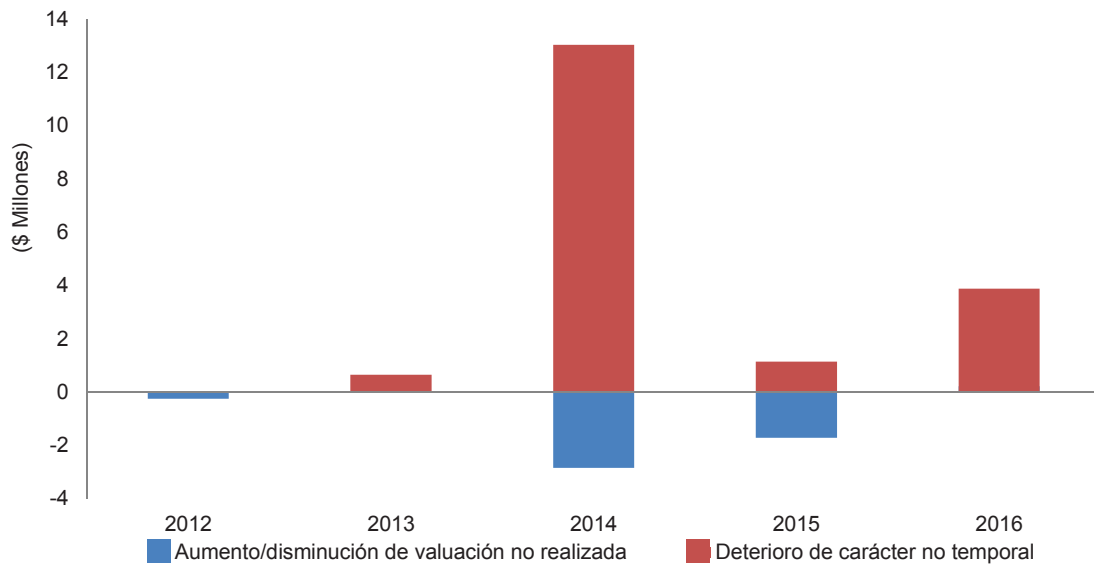
Anexo 5 Emisores de Bonos Municipales de Puerto Rico por Clasificación, 2016



Fuente: Datos e investigación de A.M Best

Anexo 6 AEE - Pérdidas y Ganancias No Realizadas y Con Deterioro de Carácter No Temporal

Todos los sectores de seguros



Fuente: Datos e investigación de A.M Best

Publicado por A.M. Best Rating Services, Inc.

INFORME DE BEST

A.M. Best Rating Services, Inc.
Oldwick, NJ

CONSEJERO Y PRESIDENTE **Larry G. Mayewski**
VICE PRESIDENTE EJECUTIVO **Matthew C. Mosher**
DIRECTOR EJECUTIVO **Douglas A. Collett, Edward H. Easop,**
Stefan W. Holzberger, Andrea Keenan, James F. Snee

OFICINAS CENTRALES
1 Ambest Road,
Oldwick, NJ 08858
Phone: +1 908 439 2200

CIUDAD DE MÉXICO
Paseo de la Reforma 412,
Piso 23,
Mexico City, Mexico
Phone: +52 55 1102 2720

LONDRES
12 Arthur Street, 6th Floor,
London, UK EC4R 9AB
Phone: +44 0 20 7626 6264

DUBAI*
Office 102, Tower 2,
Currency House, DIFC
P.O. Box 506617,
Dubai, UAE
Teléfono: +971 4375 2780

*Regulado por la DFSA como oficina representativa.

HONG KONG
Unit 4004 Central Plaza,
18 Harbour Road,
Wanchai, Hong Kong
Phone: +852 2827 3400

SINGAPUR
6 Battery Road, #39-04,
Singapore
Phone: +65 6303 5000



Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la fortaleza financiera y capacidad de cumplimiento ante las obligaciones contractuales y derivadas de la emisión de pólizas vigentes de una aseguradora. Una calificación FSR no es asignada a pólizas o contratos en específico.

Calificación Crediticia de Emisor de Best (ICR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la capacidad de cumplimiento de una entidad ante sus obligaciones financieras vigentes, puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo.

Calificación Crediticia de Deuda de Best (IR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la calidad crediticia asignada a emisiones, indica la capacidad de cobertura de las condiciones derivadas de la obligación y puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo (obligaciones con vencimientos originales menores a un año).

Declaración de Calificación: Uso y Limitantes

Una Calificación de Crédito de Best (BCR; por sus siglas en inglés) es una opinión independiente y objetiva a futuro sobre la relativa capacidad crediticia de un asegurador; emisor u obligación financiera. La opinión representa un exhaustivo análisis que consiste en una evaluación cuantitativa y cualitativa de la fortaleza del balance general, desempeño operativo, perfil del negocio y administración de riesgo integral, o, cuando sea apropiado, sobre la naturaleza específica y los detalles de un instrumento financiero. Debido a que la BCR es una opinión a futuro a partir de la fecha en que se publica, no puede ser considerada como un hecho o garantía de calidad crediticia futura y por ello no puede ser descrita como exacta o inexacta. La BCR es una medida relativa de riesgo que implica la calidad de crédito, y es asignada utilizando una escala con una población definida de categorías y escalones. Las entidades u obligaciones a las que se asigne el mismo símbolo BCR desarrollado con la misma escala, no deberán ser vistas como completamente idénticas en términos de calidad crediticia. En otras palabras, son parecidas en categoría (o escalones dentro de una categoría), pero dado que existe una progresión de categorías prescrita (y de escalones) utilizada en asignar las calificaciones de una población mucho mayor de entidades y obligaciones, las categorías (escalones) no pueden reflejar las sutilezas exactas del riesgo inherente entre entidades u obligaciones calificadas de forma similar. Aunque una BCR refleja la opinión de A.M. Best Company Rating Services Inc. (A.M. Best) sobre la relativa capacidad crediticia, no es indicador o predictor de restricción en el uso de recursos financieros o de probabilidad de incumplimiento definidas con respecto a un asegurador; emisor u obligación financiera específicos. La BCR no es un consejo para invertir y de igual manera no debe interpretarse como servicio de consultoría o asesoramiento, como tal, no están destinados a ser utilizados como una recomendación para adquirir; mantener o concluir una póliza de seguros, contrato, valor o cualquier otra obligación financiera, tampoco señala la idoneidad de cualquier póliza o contrato para un comprador o propósito en específico. Los usuarios de una BCR no deben depender de la misma para tomar una decisión de inversión, sin embargo, si es usado, el BCR debe ser considerado sólo como un factor. Los usuarios deberán hacer su propia evaluación de cada decisión de inversión. Una opinión de BCR es dada bajo las condiciones "actuales" y no cuenta con una garantía expresada o implícita. Adicionalmente, un BCR puede ser cambiado, suspendido o retirado en cualquier momento por cualquier razón a discreción de A.M. Best.

Version 021518