



# **Reestructuración y Renegociación de la Deuda Pública de Puerto Rico**



# Disclaimers

---

This material was prepared by sales, trading, banking or other non-research personnel of X-Square Capital, LLC Unless otherwise indicated, the views herein (if any) are the author's and may differ from those of other areas of the firms. This information should be treated as confidential and is being delivered to sophisticated prospective investors in order to assist them in determining whether they have an interest in the type of instruments described herein and is solely for internal use.

This material does not provide investment advice or offer tax, regulatory, accounting or legal advice. By submitting this document to you, X-Square Capital, LLC is not advising you to take any particular action based on the information, opinions or views contained in this document, and acceptance of such document will be deemed by you acceptance of these conclusions. You should consult with your own municipal, financial, accounting and legal advisors regarding the information, opinions or views contained in this document. Unless stated otherwise, the material contained herein has not been based on a consideration of any individual client circumstances and as such should not be considered to be a personal recommendation. This material was not intended or written to be used, and it cannot be used by any taxpayer, for the purpose of avoiding penalties that may be imposed on the taxpayer under U.S. federal tax laws. Each taxpayer should seek advice based on the taxpayer's particular circumstances from an independent tax advisor.

This material has been prepared for information purposes only and is not a solicitation of any offer to buy or sell any security, commodity, futures contract or instrument or related derivative (hereinafter "instrument") or to participate in any trading strategy. Any such offer would be made only after a prospective participant had completed its own independent investigation of the instrument or trading strategy and received all information it required to make its own investment decision, including, where applicable, a review of any prospectus, prospectus supplement, offering circular or memorandum describing such instrument or trading strategy. That information would supersede this material and contain information not contained herein and to which prospective participants are referred. If this material is being distributed in connection with or in advance of the issuance of asset backed securities, information herein regarding any assets backing any such securities supersedes all prior information regarding such assets. Unless otherwise specifically indicated, all information in these materials with respect to any third party entity not affiliated with X-Square Capital, LLC has been provided by, and is the sole responsibility of, such third party and has not been independently verified by X-Square Capital, LLC or its affiliates or any other independent third party. We have no obligation to tell you when information herein is stale or may change. We make no express or implied representation or warranty with respect to the accuracy or completeness of this material, nor are we obligated to provide updated information on the instruments mentioned herein. Further, we disclaim any and all liability relating to this material.

To the extent any prices or price levels are noted, they are for informational purposes only and are not intended for use by third parties, and are indicative as of the date shown and are not a commitment by X-Square Capital, LLC to trade at any price.

Any securities referred to in this material may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, if not, may not be offered or sold absent an exemption therefrom. Recipients are required to comply with any legal or contractual restrictions on their purchase, holding, sale, exercise of rights or performance of obligations under any instrument or otherwise applicable to any transaction. In addition, a secondary market may not exist for certain of the instruments referenced herein.

The securities, commodities, futures or other instruments (or related derivatives) discussed in this material may not be suitable or appropriate for all investors. This material has been prepared and issued by X-Square Capital, LLC for distribution to market professionals and institutional investor clients only. This material does not provide individually tailored investment advice or offer tax, regulatory, accounting or legal advice. Prior to entering into any proposed transaction, recipients should determine, in consultation with their own investment, legal, tax, regulatory and accounting advisors, the economic risks and merits, as well as the legal, tax, regulatory and accounting characteristics and consequences, of the transaction. You should consider this material among other factors in making an investment decision.

This information is not intended to be provided to and may not be used by any person or entity in any jurisdiction where the provision or use thereof would be contrary to applicable laws, rules or regulations. This material may not be redistributed without the prior written consent of X-Square Capital, LLC.

# Situación Actual

---

- La Administración actual del ELA ha declarado públicamente que la deuda de Puerto Rico es insostenible.
  - El BGF ha propuesto un “debt reprofile”.
- La Corporación de Financiamiento Publico (“PFC”) ya incumplió con dos pagos relacionados a su deuda.
  - La deuda es pagadera de apropiaciones que no fueron incluidas en el presupuesto aprobado para el año fiscal 2016.
- El Grupo de Trabajo establecido por el Gobernador presento su plan fiscal y de crecimiento económico (“FEGP”).
  - El plan presenta una brecha financiera acumulada de sobre \$27,000 millones durante los próximos 5 años al igual que un sinnúmero de medidas diseñadas para reducir la misma a \$14,000 millones.

## Posible Razón – Impago PFC

---

- Señalarle a los inversionistas que, de ser necesario, el Gobierno incumplirá con su deuda.
  - Establecer expectativas con el propósito de entrar en negociaciones mejor posicionado.
- Al ser deuda respaldada por apropiaciones que fueron excluidas del presupuesto aprobado, el impago conlleva riesgos limitados.
  - Los recursos legales de los bonistas de PFC son limitados.
- A diferencia de otros tipos de deuda y emisores de Puerto Rico, PFC no carga tanto valor estratégico ante una restructuración.
  - Es un emisor de deuda con protección limitada, del punto de vista de los bonistas, con monto pendiente relativamente bajo (~\$1.8bn.)

# Renegociación de la Deuda

---

- Según el FEGP, el Gobierno necesita encontrar ahorros de aprox. \$2.8mm al año durante los próximos 5 años.
  - El déficit consolidado rondará \$27.79mm para finales del FY2020.
- Las necesidades de flujo de caja son mas severas a corto plazo.
  - Sin acceso a los mercados de capital, el Gobierno ha recurrido cada vez mas a agencias locales para cubrir sus gastos.
- Los mas conveniente para el Gobierno seria la extensión de vencimientos y reducción de intereses de la deuda actual.
  - Esto seria equivalente a incumplir con la deuda;
  - Aliviaría las presiones de financiamiento a corto plazo.
- Existe la posibilidad de recomprar deuda en el secundario.
  - Resultaría en ahorros pero probablemente requiera una fuente de crédito, deuda adicional, para poder implementarse.

- Restructuración total a nivel del ELA.
  - Presenta problemas constitucionales.
  
- Restructuración selectiva de ciertos créditos.
  - Alta posibilidad de batallas legales prolongadas.
  
- Intercambio voluntario de deuda.
  - Alta probabilidad de reticencia por ciertos bonistas;
  - Potencialmente resulte en un proceso prolongado como en el caso de PREPA;
  
- Intervención por parte de los EEUU
  - Poco probable dado falta de respaldo, especialmente por republicanos;
  - Posible que EEUU no quiera actuar debido a la apariencia de que estaría violando la “soberanía” del ELA.

# Potenciales Problemas

---

- El ELA no cuenta con ciertos poderes soberanos necesarios para efectivamente implementar la restructuración.
  - Los bonos no cuentan con cláusulas de acción colectiva y el Gobierno no puede implementarlas retroactivamente como han hecho otros países.
- La nivel de fragmentación entre los bonistas es tal que podría ser sumamente difícil llegar a un acuerdo colectivo voluntario.
  - Bonistas reticentes podrían entorpecer el proceso ya que se necesitaría la participación de todos los bonistas de una misma clase.
- Falta de consenso entre líderes políticos.
  - Colectivamente, las expresiones públicas de oficiales envueltos en el proceso de renegociación aparentan tener poco en común.
  - El periodo electoral del 2016 podría ampliar esta discordancia.

# Problemas Adicionales

---

- Las compras en el secundario están limitadas por el MSRB.
  - Si las compras llegan a representar niveles significativos, el MSRB podría obligar al emisor a someter una oferta formal de recompra.
- Los acreedores podrían argumentar que el Gobierno no ha hecho lo suficiente para atender la crisis de forma efectiva.
- El Congreso de los EEUU tiene el poder legislativo completo.
  - En teoría, podría derogar unilateralmente la Constitución de PR.
- Toda la deuda de Puerto Rico podría estar sujeta a cortes federales.
  - Los casos interestatales que superan \$75,000 caen bajo la jurisdicción de la Corte de Distrito de los EEUU.
  - Como en el caso de Argentina, podrían invalidar la inmunidad soberana del ELA.



# Resultados Ideales

- Idóneamente, se reestructuran ciertos créditos a fin de solucionar los problemas de flujo de caja y salvar el crédito del ELA.
  - Al evitar el proceso de renegociación en los créditos mas importantes, se simplifica el proceso y se evitan múltiples obstáculos.
  - En teoría los créditos garantizados por el ELA, COFINA, y el Sistema de Retiro se podrían pagar implementando ciertas medidas, los cuales representan sobre 70% de la deuda (excluyendo corporaciones publicas).
- En realidad, es sumamente difícil de predecir cual será el resultado de cualquier plan de reestructuración o renegociación presentado.



# Análisis “Best Case Scenario”

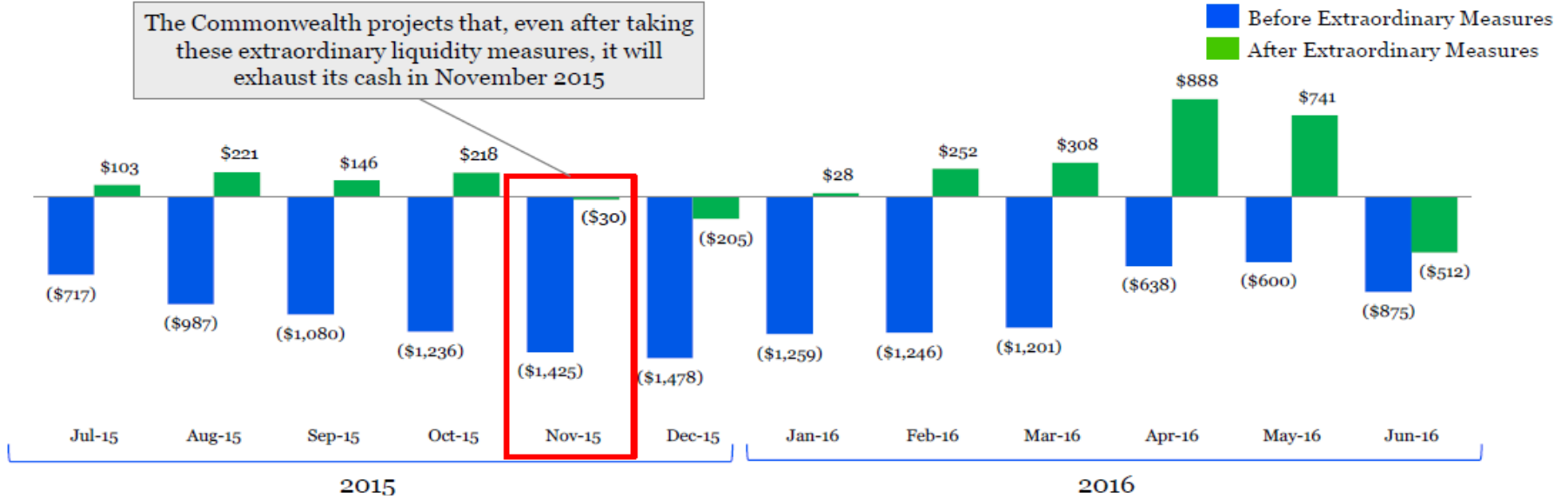
---

- A base de las cifras presentadas en el FEGP y el reporte de CM, desarrollamos un “best case scenario” donde:
  - Se hace todo lo posible por proteger la liquidez y solvencia del ELA;
  - No se modifica el estatus de la estructura de COFINA;
  - No se alteran las contribuciones patronales al sistema de retiro del ELA;
  - Se llevan a cabo la mayoría de los proyectos y medidas del FEGP;
  - Se excluye PREPA y PRASA al ser corporaciones publicas;
  - Hacemos ciertos ajustes pertinentes a las cifras utilizadas en los reportes.
- Es importante resaltar que este escenario cuenta con un nivel de optimismo e incertidumbre ya que:
  - Conlleva un nivel sumamente elevado de riesgo de ejecución; y
  - Depende de medidas que son políticamente impopulares.
- La idea es resaltar el potencial que tiene PR para pagar la mayoría de su deuda y minimizar la cantidad sujeta a renegociación.



# Liquidez Projectada

Projected TSA Liquidity – Ending Cash Balance <sup>(1)(2)</sup> (\$ millions)



(\$'s in millions)	2015					2016							
	Proj. Jul-15	Proj. Aug-15	Proj. Sep-15	Proj. Oct-15	Proj. Nov-15	Proj. Dec-15	Proj. Jan-16	Proj. Feb-16	Proj. Mar-16	Proj. Apr-16	Proj. May-16	Proj. Jun-16	Proj. FY2016
Beg. Bank Cash Bal.	\$ 13.8	\$ 102.6	\$ 220.9	\$ 145.8	\$ 217.7	\$ (29.8)	\$ (204.8)	\$ 27.8	\$ 251.6	\$ 308.4	\$ 887.9	\$ 741.3	\$ 13.8
CMTSA Adjusted Cash Flow	\$ 88.8	\$ 118.3	\$ (75.1)	\$ 71.9	\$ (247.5)	\$ (175.1)	\$ 232.6	\$ 223.8	\$ 56.8	\$ 579.5	\$ (146.6)	\$ (1,253.0)	\$ (525.4)
Ending Bank Cash Bal.	\$ 102.6	\$ 220.9	\$ 145.8	\$ 217.7	\$ (29.8)	\$ (204.8)	\$ 27.8	\$ 251.6	\$ 308.4	\$ 887.9	\$ 741.3	\$ (511.6)	\$ (511.6)

(\$'s in millions)	Proj. Jul-15	Proj. Aug-15	Proj. Sep-15	Proj. Oct-15	Proj. Nov-15	Proj. Dec-15	Proj. Jan-16	Proj. Jan-16	Proj. Feb-16	Proj. Apr-16	Proj. May-16	Proj. Jun-16	Proj. FY2016
Beg. Bank Cash Bal.	\$ 13.8	\$ 102.6	\$ 220.9	\$ 145.8	\$ 217.7	\$ 320.2	\$ 145.1	\$ 377.7	\$ 601.5	\$ 658.3	\$ 1,237.8	\$ 1,291.2	\$ 13.8
CMTSA Adjusted Cash Flow	\$ 88.8	\$ 118.3	\$ (75.1)	\$ 71.9	\$ (247.5)	\$ (175.1)	\$ 232.6	\$ 223.8	\$ 56.8	\$ 579.5	\$ (146.6)	\$ (1,253.0)	\$ (525.4)
One Time Adjustments					\$ 350.0						\$ 200.0	\$ 200.0	\$ 750.0
Ending Bank Cash Bal.	\$ 102.6	\$ 220.9	\$ 145.8	\$ 217.7	\$ 320.2	\$ 145.1	\$ 377.7	\$ 601.5	\$ 658.3	\$ 1,237.8	\$ 1,291.2	\$ 238.2	\$ 238.4



# Proyecciones – Grupo de Trabajo

## Central Government Outlook (\$ millions)

	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Total
<b>Revenues</b>						
General Fund and Other Select Revenues <sup>(1)</sup>	\$8,503	\$8,519	\$8,561	\$8,604	\$8,648	\$42,835
GDB Net Operating Revenue <sup>(2)</sup>	(96)	(21)	248	307	269	706
COFINA <sup>(3)</sup>	696	724	753	783	815	3,771
Federal Transfers <sup>(4)</sup>	6,477	6,540	6,604	6,669	6,734	33,025
HTA Revenues <sup>(5)</sup>	677	636	643	645	648	3,249
<b>Total Revenue</b>	<b>16,257</b>	<b>16,399</b>	<b>16,809</b>	<b>17,009</b>	<b>17,114</b>	<b>83,587</b>
<b>Noninterest Expenditure</b>						
General Fund Budget (ex. Debt Service and Additional Uniform Contributions) <sup>(6)</sup>	(7,957)	(8,251)	(8,697)	(9,236)	(9,614)	(43,756)
Additional Uniform Contribution and Catch-up <sup>(7)</sup>	(314)	(299)	(300)	(797)	(798)	(2,509)
Net Operating Deficit of Non-General Fund Governmental Funds <sup>(8)</sup>	(235)	(237)	(240)	(242)	(244)	(1,199)
Net Operating Deficit (Surplus) of Component Units (ex. Capex and ACA Loss Impacts) <sup>(9)</sup>	(120)	59	(101)	192	324	354
Capital Expenditures <sup>(10)</sup>	(386)	(585)	(545)	(503)	(338)	(2,358)
Federal Programs <sup>(11)</sup>	(6,477)	(6,540)	(6,604)	(6,669)	(6,734)	(33,025)
HTA Expenditures (ex. Debt Service and Capex) <sup>(12)</sup>	(279)	(189)	(149)	(150)	(151)	(918)
<b>Total Noninterest Expenditure</b>	<b>(15,769)</b>	<b>(16,044)</b>	<b>(16,636)</b>	<b>(17,405)</b>	<b>(17,556)</b>	<b>(83,410)</b>
<b>Additional Expenses Based on Current Policies</b>						
Loss of Affordable Care Act ("ACA") Funding <sup>(13)</sup>	-	-	(526)	(1,597)	(1,730)	(3,853)
Act 154 / Foreign Company Tax Losses <sup>(14)</sup>	-	-	(538)	(1,075)	(1,075)	(2,688)
<b>Total Additional Expenses Based on Current Policies</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1,064)</b>	<b>(2,672)</b>	<b>(2,805)</b>	<b>(6,541)</b>
<b>Debt Service</b>						
Consolidated Interest <sup>(15)</sup>	(2,320)	(2,370)	(2,320)	(2,239)	(2,170)	(11,419)
Consolidated Principal <sup>(15)</sup>	(1,810)	(1,044)	(957)	(1,628)	(1,299)	(6,738)
<b>Total Debt Service</b>	<b>(4,130)</b>	<b>(3,415)</b>	<b>(3,277)</b>	<b>(3,867)</b>	<b>(3,469)</b>	<b>(18,157)</b>
<b>Identified Financing Sources (Uses)</b>						
Change in Stock of Payables <sup>(16)</sup>	-	(827)	(501)	(501)	(501)	(2,331)
Net Deposit Draw/(Replenishment) <sup>(17)</sup>	(538)	(500)	-	-	-	(1,038)
Inflows from Other Entities <sup>(18)</sup>	105	-	-	-	-	105
<b>Identified Financing Sources (Uses)</b>	<b>(433)</b>	<b>(1,327)</b>	<b>(501)</b>	<b>(501)</b>	<b>(501)</b>	<b>(3,264)</b>
<b>Total Estimated Financing Gap before Measures</b>	<b>(\$4,075)</b>	<b>(\$4,386)</b>	<b>(\$4,670)</b>	<b>(\$7,437)</b>	<b>(\$7,217)</b>	<b>(\$27,786)</b>
<i>Memo: Debt Service as a % of Total Revenue ex. Federal Transfers<sup>(19)</sup></i>	42%	35%	32%	37%	33%	36%



# Proyecciones – Ajustadas

## Central Government Outlook (\$ millions)

	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Total
<b>Revenue</b>						
General Fund and Other Select Revenues	8,700	8,716	8,733	8,749	8,766	43,664
GDB Operating Revenue	(96)	(21)	248	307	269	706
Completed Transition to VAT	1,111	1,290	1,303	1,316	1,330	6,350
Federal Transfers	6,477	6,540	6,604	6,669	6,734	33,024
HTA Revenues	677	636	643	645	648	3,249
<b>Total Revenue</b>	<b>16,869</b>	<b>17,161</b>	<b>17,531</b>	<b>17,686</b>	<b>17,747</b>	<b>86,993</b>
<b>Noninterest Expenditure</b>						
General Fund Budget (ex DS and AUC)	(7,957)	(7,957)	(7,957)	(7,957)	(7,957)	(39,785)
Additional Uniform Contribution and Catch-up	(314)	(299)	(300)	(797)	(798)	(2,509)
Net Operating Deficit of Non-General Fund Government Funds	(235)	(237)	(240)	(242)	(244)	(1,199)
Net Operating Deficit (Surplus) of Component Units (ex. Capex and ACA Loss Impacts)	(120)	59	(101)	192	324	354
Capital Expenditures	(386)	(585)	(545)	(503)	(338)	(2,358)
Federal Programs	(6,477)	(6,540)	(6,604)	(6,669)	(6,734)	(33,025)
HTA Expenditures (ex. Debt Service and Capex)	(279)	(189)	(149)	(150)	(151)	(918)
<b>Total Noninterest Expenditure</b>	<b>(15,768)</b>	<b>(15,748)</b>	<b>(15,896)</b>	<b>(16,126)</b>	<b>(15,898)</b>	<b>(79,440)</b>
<b>Additional Expenses Based on Current Policies</b>						
Loss of Affordable Care Act (ACA) Funding	-	-	-	-	-	-
Act 154/Foreign Company Tax Losses	-	-	-	-	-	-
<b>Total Additional Expenses Based on Current Policies</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Debt Service</b>						
Consolidated Interest	(920)	(953)	(932)	(895)	(860)	(4,560)
Consolidated Principal	(925)	(526)	(433)	(483)	(553)	(2,920)
<b>Total Debt Service</b>	<b>(1,845)</b>	<b>(1,479)</b>	<b>(1,365)</b>	<b>(1,378)</b>	<b>(1,413)</b>	<b>(7,480)</b>
<b>Identified Financing Sources (Uses)</b>						
Change in Stock of Payables	-	(827)	(501)	(501)	(501)	(2,330)
Net Deposit Draw/ (Replenishment)	(250)	(250)	(250)	(288)	-	(1,038)
Inflows from other Entities	105					105
<b>Identified Financing Sources (Uses)</b>	<b>(145)</b>	<b>(1,077)</b>	<b>(751)</b>	<b>(789)</b>	<b>(501)</b>	<b>(3,264)</b>
<b>Total Estimated Financing Gap before Measures</b>	<b>(889)</b>	<b>(1,143)</b>	<b>(481)</b>	<b>(607)</b>	<b>(65)</b>	<b>(3,191)</b>
<i>Memo: Debt Service as a % of Total Revenue ex. Federal Transfers</i>	<i>18%</i>	<i>14%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>



# Proyecciones – Ajustadas

Projected Financing Surplus / (Gap) (\$ millions)	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Total
<b>Total Estimated Financing Gap before Measures</b>	<b>(889)</b>	<b>(1,143)</b>	<b>(481)</b>	<b>(607)</b>	<b>(65)</b>	<b>(3,191)</b>
<b>Revenue Measures</b>						
Improve Tax Administration & Enforcement	10	85	103	115	119	432
<b>Total Revenue Measures</b>	<b>10</b>	<b>85</b>	<b>103</b>	<b>115</b>	<b>119</b>	<b>432</b>
<b>Expense Measures</b>						
Reduce Operating Costs	3	165	550	840	979	2,537
Cut Government Subsidies	-	50	200	350	500	1,100
Right-Size Department of Education	12	78	135	193	249	666
Control Health Care Costs	(4)	151	179	155	131	612
<b>Total Expense Measures</b>	<b>11</b>	<b>443</b>	<b>1,064</b>	<b>1,538</b>	<b>1,859</b>	<b>4,914</b>
<b>Additional Revenues &amp; Expenses</b>						
Incremental Cost of Measures	(262)	(549)	(569)	(616)	(538)	(2,533)
Incremental Revenue from Economic Development & Structural Reforms	-	115	322	584	907	1,929
<b>Total Additional Revenues &amp; Expenses</b>	<b>(262)</b>	<b>(434)</b>	<b>(247)</b>	<b>(32)</b>	<b>369</b>	<b>(604)</b>
<b>Total Estimated Financing Gap after Measures</b>	<b>(1,130)</b>	<b>(1,049)</b>	<b>439</b>	<b>1,014</b>	<b>2,282</b>	<b>723</b>
<b>One-Time Additional Revenue Measures</b>						
Issue Additional Agency Notes	350	(350)	-	-	-	-
Roll Maturing Agency Held Notes	400	(400)	-	-	-	-
Video Lottery Up-Front Payment	100	-	-	-	-	100
Privatize Lottery System	-	1,000	-	-	-	1,000
Privatize ACAA & State Insurance Fund	-	800	-	-	-	800
<b>Total One-Time Measures</b>	<b>850</b>	<b>1,050</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,900</b>
<b>Revenues &amp; Appropriations Potentially Subject to Clawback</b>						
Non-Toll HTA Revenues	150	-	-	-	-	150
Formula Based UPR Subsidies	80	-	-	-	-	80
PRIFA Rum Tax Rebates	117	-	-	-	-	117
<b>Total Revenues Subject to Clawback</b>	<b>347</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>347</b>
<b>Total Estimated Financing Gap</b>	<b>67</b>	<b>1</b>	<b>439</b>	<b>1,014</b>	<b>2,282</b>	<b>2,970</b>



# Proyecciones – Ajustadas

Projected Financing Surplus / (Gap) (\$ millions)	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Total
<b>Total Estimated Financing Gap</b>	<b>67</b>	<b>1</b>	<b>439</b>	<b>1,014</b>	<b>2,282</b>	<b>2,970</b>
<b>Restructurable Debt Service</b>						
Consolidated Debt Service	(4,130)	(3,414)	(3,277)	(3,867)	(3,469)	(18,157)
Less: GO & GO Guaranteed Debt	1,845	1,479	1,365	1,378	1,413	7,480
Less: COFINA Debt Service	407	440	471	500	526	2,344
Less: ERS Debt Service	167	167	167	167	167	835
Plus: "Clawed" Revenues	(347)	-	-	-	-	(347)
<b>Total Debt Service Subject to Restructuring</b>	<b>(2,058)</b>	<b>(1,328)</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(1,822)</b>	<b>(1,363)</b>	<b>(7,845)</b>
<b>One-Time Additional Revenue Measures</b>						
Privatize PR-20, PR-52, PR-66 & Additional Toll-Roads	-	1,250	400	-	-	1,650
Air & Maritime Facility Concessions	-	50	50	50	-	150
Assets Sales inc. the Commonwealth's Real Estate Asset Portfolio	-	35	35	35	-	105
<b>Total One-Time Measures</b>	<b>-</b>	<b>1,335</b>	<b>485</b>	<b>85</b>	<b>-</b>	<b>1,905</b>
<b>Total Estimated Debt Service Gap</b>	<b>(1,991)</b>	<b>8</b>	<b>(350)</b>	<b>(723)</b>	<b>919</b>	<b>(2,970)</b>
<b>Consolidated Interest Payments</b>	(2,320)	(2,370)	(2,320)	(2,239)	(2,170)	(11,419)
Less: GO & GO Guaranteed Interest	920	953	932	895	860	4,560
Less: COFINA Interest	362	411	412	412	636	2,234
Less: ERS Debt Service	167	167	167	167	167	835
<b>Total Debt Service Subject to Restructuring</b>	<b>(871)</b>	<b>(839)</b>	<b>(809)</b>	<b>(765)</b>	<b>(507)</b>	<b>(3,790)</b>
<b>Total Gap if Interest Forgone</b>	<b>(1,120)</b>	<b>847</b>	<b>458</b>	<b>42</b>	<b>1,425</b>	<b>820</b>

- En conclusión, si se extiende el pago de principal e interés en la deuda sujeta a restructuración, se cerraría la brecha hasta FY2020. Simplemente aplazando el pago de interés por 5 años dejaría solo \$1.12mm de principal sujeto a restructuración.
- Entiéndase que la deuda sujeta a restructuración sería la de GDB, PFC, PRIFA, UPR, PRCCDA, PRIDCO, y HTA, que no cuenta con garantía del ELA.