



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 09/05/2016

Fecha de revisión: 27/04/2023

Contactos

Director

Miguel Castillo Clavarana
miguel.castillo@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Globasol Villanueva 1, S.A. en "BBB", manteniendo la tendencia Estable.
- El rating se sustenta en un bajo riesgo operativo que proporcionan tanto una tecnología ampliamente probada como el positivo desempeño observado en la operación y mantenimiento del proyecto. Igualmente señalamos un bajo riesgo de mercado que favorece al rating y que viene dado por un mecanismo de ingresos regulados que bajo nuestra opinión sigue permitiendo un escenario positivo para la actividad aunque no exento de incertidumbres. La dependencia de la regulación para una adecuada rentabilidad y la falta de una mayor capacidad de esta para la visibilidad de los ingresos futuros son elementos que limitan en este momento mejoras en el rating.

Resumen del proyecto

Globasol Villanueva 1, S.A. (en adelante, "Globasol" o "el proyecto") está dedicada a la generación de energía eléctrica a través de la explotación de una planta solar fotovoltaica de 10,7MW de capacidad instalada ubicada en Villanueva de la Serena (Badajoz). El proyecto se encuentra acogido al régimen específico que regula las energías renovables en España. A cierre del ejercicio 2022 Globasol continuó mejorando sus resultados, dentro de un entorno excepcional en los precios del mercado eléctrico (pool) y de exención del impuesto a la producción, aspecto que permitió seguir mostrando una capacidad positiva para atender sus compromisos financieros mediante un Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) de 2,18x.

Fundamentos

Rendimiento y riesgo operativo

- Tecnología ampliamente probada y de bajo riesgo.** En la actualidad, la tecnología solar fotovoltaica se identifica como una herramienta plenamente válida para la generación estable de energía. Asimismo, esta tecnología implica un bajo riesgo tecnológico derivado de la menor complejidad del proceso de generación de energía y de la existencia de una amplia oferta de mercado para la sustitución de cualquier servicio o elemento técnico requerido. Así, durante el 2022 solamente en España se han incorporado 5,9 GW de potencia instalada renovable, de los que 4,5 GW corresponden a la tecnología solar fotovoltaica (Fuente: Redeia), lo que supone un máximo histórico de incremento en la fotovoltaica.
- Servicios de operación y mantenimiento (O&M) adecuadamente cubiertos y prestados por una empresa especializada.** Su accionista Solaria Energía y Medioambiente, S.A., con rating de BBB+ por EthiFinance y una cartera de 2,8 GW en gestión y construcción, se encargó del desarrollo y construcción del proyecto. Asimismo, realiza la operación y mantenimiento desde su puesta en funcionamiento en 2008. El contrato cubre el mantenimiento preventivo y correctivo, contando con una garantía de disponibilidad del 99%.

Durante el año 2022 el proyecto mantuvo una positiva disponibilidad del 99,4% (99% en 2021). Sin embargo la producción disminuyó un 17,5% respecto al año anterior como consecuencia principal y extraordinaria de cortes preventivos en la planta requeridos por el operador de la red (REDEIA) durante los meses de verano.

Regulación y riesgo de mercado

- Alta dependencia de la regulación.** El proyecto no es rentable por sí mismo (requiere subvenciones públicas) y no desempeña un papel clave en la economía local o nacional. Como proyecto regulado, Globasol se beneficia desde 2013 de unos ingresos regulatorios que giran en torno a un valor del activo y una vida regulatoria inicialmente fijados (30 años) y que, a través de unos parámetros retributivos variables tratan de complementar los ingresos obtenidos por la venta de energía en el mercado (pool). Con ello se pretende garantizar una rentabilidad

razonable que elimine en gran medida el riesgo de variación de los precios del pool.

Mientras que el valor del activo y la vida regulatoria son fijos, la rentabilidad se estableció que fuera variable para cada periodo regulatorio de 6 años de acuerdo a la situación en el mercado secundario del Bono español a 10 años + 300 p.b. A efectos del mecanismo de ingresos cada periodo se divide en dos semiperiodos de 3 años para los que previamente se actualizan las estimaciones del precio del pool y, en consecuencia, se adaptan y fijan los ingresos regulatorios. Estos ingresos se fijan a través de los parámetros regulatorios y en términos generales aseguran durante cada semiperiodo más del 80% de los ingresos del proyecto.

De esta forma, el riesgo de mercado está ampliamente mitigado y es la revisión de la 'RR' lo que se presenta como el principal riesgo para la obtención de unos ingresos estables, aspecto que limita el rating para Globasol.

- **Entorno regulado favorable aunque no exento de incertidumbres. Parámetros retributivos pendientes de confirmar para el próximo periodo regulatorio.**

En 2019, antes del comienzo del segundo periodo regulatorio, se publicó el Real Decreto-Ley 17/2019, por el que se mantuvo la rentabilidad razonable inicial del 7,4% para los próximos dos periodos regulatorios (2020-2031), aspecto clave en la mejora de la perspectiva regulatoria para Globasol.

EN 2022, y dentro de las acciones del Gobierno en materia de intervención del mercado eléctrico al fin de reducir los altos precios del pool, el RDL 6/2022 introdujo cambios en los proyectos regulados que han penalizado a Globasol. Destacamos el adelanto de un año de la revisión de los parámetros retributivos y que se han aplicado para el año 2022 con efecto retroactivo. Esto ha supuesto que Globasol durante 2023 tenga que devolver hasta €482 miles. Por el contrario el regulador ha mantenido durante 2022 la exención del pago del impuesto a la producción eléctrica (7% s/ingresos), situación que se ha prorrogado para todo el 2023.

En este momento el proyecto se encuentra en la segunda mitad del segundo periodo regulatorio y a la espera de que se fijen los nuevos parámetros retributivos para el siguiente semiperiodo 2023-25, contando actualmente con unos preliminares recogidos en la Orden de 28/12/2022.

Perfil financiero

- **Positiva trayectoria en el cumplimiento de sus compromisos financieros.**

La deuda financiera senior de Globasol se corresponde con una emisión de Bonos garantizados y emitidos en 2016 por un importe de €45,3M y vencimiento en enero de 2037. A cierre de 2022 la deuda pendiente de amortizar era de €33,5M. Hay que señalar que durante la vida de la financiación la generación de caja ha estado de forma continuada mejorando las previsiones como consecuencia principal de un mejor rendimiento técnico y, especialmente en los últimos años, por la venta de energía a precios superiores a los previstos.

De esta forma, el RCSD anual ha estado históricamente por encima de lo esperado. Durante el 2022 la caja anual antes del servicio de la deuda del último ejercicio se incrementó un 12,7% para obtener algo más de €7M (€6,2M en 2021) permitiendo la obtención de un excepcional 2,18x en el RCSD. A esto ha contribuido principalmente los mayores precios del pool, por cuanto la producción ha sido inferior, así como la exención durante todo el año del mencionado impuesto a la producción eléctrica.

- **Mínimo RCSD de 1,50x contemplado para la financiación.**

La financiación de Globasol se estructuró bajo la hipótesis principal de un mantenimiento de la rentabilidad regulatoria en el valor inicial establecido del 7,4%, siendo dimensionada bajo un conservador RCSD mínimo de 1,50x que permitiera soportar posteriores reducciones en la rentabilidad. De esta forma, este valor se mantiene en este momento como mínimo teórico hasta la próxima

revisión esperada para el periodo regulatorio de 2032-37 y, de acuerdo a lo comentado, siempre que las hipótesis financieras y operativas se mantengan en línea con las hipótesis.

Resumen de magnitudes financieras

Principales magnitudes			
€miles	2021	2022	2022-21
Ingresos	7.311	7.587	3,8%
EBITDA	6.380	6.914	8,4%
Mg. EBITDA	87,27%	91,13%	3,86pp
Resultado Neto	1.409	1.925	36,6%
Total Balance	44.193	41.809	-5,4%
Patrimonio Neto (1)	5.246	7.482	42,6%
% s/Deuda senior	28,05%	27,57%	-0,48pp
Deuda Financiera senior (1)	35.243	33.525	-4,9%
Deuda financiera senior neta (1)	31.548	29.781	-5,6%
s/EBITDA	4,94x	4,31x	-0,64x
Efectivo y equivalentes	3.695	3.744	1,3%
Flujo de caja antes de la deuda (2)	6.284	7.079	12,7%
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (2)	1,93x	2,18x	0,25x

(1) No incluye deuda subordinada del socio.

(2) Calculado a efectos de cumplimiento del convenio de la deuda.

Limitaciones al análisis

La calificación del proyecto se revisa sin que hayan sido publicados a la fecha del informe los nuevos parámetros retributivos que aplicarán para el próximo semiperiodo regulatorio 2023-25. Esta incertidumbre, que limita la visibilidad de la generación de caja, queda mitigada, en opinión de EthiFinance, por el mecanismo de ingresos regulados que en todo caso mantiene un objetivo del 7,4% para la rentabilidad del proyecto y que está en línea con las estimaciones iniciales. De esta forma, si bien actualmente no se determina una acción de rating, se considera necesario mantener un especial seguimiento de la evolución regulatoria del proyecto.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).**

La alta dependencia del proyecto de los ingresos regulados junto con la incertidumbre asociada a la evolución de los parámetros retributivos durante la vida regulatoria no permite en este momento contemplar una mejora del rating.

- **Factores negativos (↓).**

La incapacidad del proyecto para sostener de forma continuada un RCSD superior a 1,40x podría ser un indicativo de una bajada en el rating.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Project Finance Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREPE, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Velázquez nº18, 3ª derecha, 28001 - Madrid - España.