

Fecha de primer rating: 18/12/2020

Fecha de revisión: 07/12/2022

Contactos

Director Structured Finance & FIG

Claudio Bustamante, CFA

claudio.bustamante@ethifinance.com

Senior Associate

Brianda Paulina Torres Arvizo

brianda.torres@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

EthiFinance Ratings (“La Agencia”) ha ratificado la calificación de A+_{sf} a los Bonos emitidos por el Fondo Elecnor Eficiencia Energética, FT.

Resumen Ejecutivo

ELECNOR EFICIENCIA ENERGETICA 2020, FT (el “Emisor” o el “Fondo”), es un vehículo constituido bajo la legislación española, con un patrimonio separado, de carácter cerrado por el activo y por el pasivo. El objetivo del Fondo es la compra de derechos de cobro presentes y futuros con los recursos obtenidos de la emisión de Bonos. El colateral o el activo del Fondo está compuesto de los Derechos de Cobro dimanantes de los contratos de gestión energética a largo plazo, firmados por Elecnor, S.A. (en adelante “ELECNOR”) con Entidades Públicas y orientados a la gestión energética, al mantenimiento y obras de mejora y renovación, principalmente del alumbrado público. Dichos contratos son originados y administrados por ELECNOR.

El Fondo tiene una vigencia legal al 30 de diciembre de 2036, que es la misma fecha que el vencimiento final de los Bonos. Sin embargo, existe un calendario de amortización objetivo para el principal de los Bonos, cuyo plazo es de siete años, y donde un posible incumplimiento de esta amortización objetivo no es evento de default. El Bono se emitió por un importe de 50 millones de euros y devenga un tipo de interés fijo del 2,00% de manera anual. Titulización de Activos “TdA” es la Sociedad Gestora del Fondo. El presente Fondo no es considerado una titulización según el artículo 2 del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre de 2017.

Clase	Importe de la Emisión	Rating	Fecha de Vencimiento	Tipo de Interés	Subyacente
Bono	50.000.000 €	A+ _{sf}	30 de diciembre de 2036	2,00%	Ingresos de contratos de servicios de mantenimiento de alumbrado público

*Fuente: La Escritura de Constitución del Compartimento.

Fundamentos

- **Estabilidad en los ratios de RCSD y de sobrecolateralización:** el RCSD se mantiene estable (2,0x) tras haberse producido la primera amortización. Por otro lado, la sobrecolateralización de activos también se mantiene estable.
- **Bajo riesgo de Commingling:** a través del Contrato de Prenda se mitiga la posibilidad del uso incorrecto de los saldos que debiera recibir la estructura por parte de Elecnor. A su vez, existe un barrido de cuentas los viernes a las 20:00 hacia la cuenta de El Fondo.
- **Mejora de la PD global gracias a la reducción del riesgo de la cartera de Derechos de Cobro:** el análisis realizado por EthiFinance muestra una leve mejora en la PD de la cartera, debido a la amortización orgánica de los Derechos de Cobro.
- **Posibles retrasos en los abonos de Derechos de Cobro:** las Entidades Públicas tienen la obligación de realizar pagos fijos de forma programada. Sin embargo, los Ayuntamientos tienen la posibilidad de adelantar los pagos, pudiendo compensar aquellos que incurren en retrasos. Para finales de septiembre la cartera ha efectuado todos los pagos correspondientes a 2022, con un adelanto del 4,92%.
- **Concentración en los cinco Contratos Principales:** la concentración de los 5 principales deudores se sitúa en el 35,2%, aumentando

ligeramente si lo comparamos con el 33,8% de hace un año. Los principales deudores tienen una duración promedio de los contratos de 10 años, haciendo que la concentración se mantenga en el tiempo.

- **Robusta calidad crediticia del Cedente con calificación BBB- asignada por EthiFinance Ratings en junio de 2022:** la calificación del Cedente aporta estabilidad a la estructura al contar con el apoyo de este en los casos específicos de insolvencia según se indica en la Escritura. Elecnor se asegurará que los Derechos de Créditos cedidos al Fondo cumplen con todas las especificaciones incluidas en la Escritura de Constitución antes de cederlos, e incluso después de cederlos, si estos tuvieran vicios o defectos, se encargará de subsanarlos. Si esto no fuera posible, se verá obligado a recomprarlo, ofreciendo más seguridad al Fondo.
- **Bajo riesgo Operacional:** las actividades de O&M son consideradas poco complejas según la metodología Project Finance de EthiFinance Ratings.
- **Mejora operacional gracias a la subcontratación:** se establece que el Cedente pueda subcontratar parte de los servicios de O&M. Esto deberá ser aprobado por la Sociedad Gestora y por los titulares de los Bonos y no podrá suponer un coste adicional al Fondo.
- **Límite del rating en función de la calificación del Reino de España de A- asignada por EthiFinance Ratings:** se ha calculado la probabilidad de incumplimiento de aquellos Ayuntamientos que ceden contratos al Fondo. Dicha probabilidad no puede ser menor a la del Reino de España. Estas entidades además disponen de la financiación que les puede aportar el gobierno.
- **Presencia de un Agente de Pagos y Banco de Cuentas con calificación superior a BBB-:** para el óptimo desarrollo de la gestión de la estructura, se tiene en cuenta el rating del Banco Sabadell. En el caso de tener una calificación inferior, se procederá a sustituir dicha entidad. En junio de 2022, EthiFinance Ratings mantiene el rating del Banco de Cuentas con un BBB y tendencia estable.
- **Incremento del precio de la electricidad en un 193,7% en 2021 respecto a 2020:** se debe principalmente al incremento de la demanda eléctrica en España de un 227,6% en 2021. Esto supone un coste en aquellos contratos que no disponen de revisión de precios.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

Un incremento en la calificación del soberano elevaría el límite que puede llegar a alcanzar la Estructura. De la misma manera, un aumento en la sobrecolateralización supondría una mejora del Fondo.

- **Factores negativos (↓).**

Un descenso considerable en el rating del Cedente implicaría una rebaja en la calificación de la estructura.

Descripción de la Transacción

Descripción de la Transacción

La transacción es una operación de financiación basada en una cartera de contratos a largo plazo con una serie de Ayuntamientos e Instituciones Públicas por servicios de gestión y mantenimiento de los servicios energéticos (alumbrado público) realizados por Elecnor. La financiación se realiza a través de este Fondo de Titulización, el cual realizó una emisión de Bonos de largo plazo. El Fondo es de carácter privado y los Bonos fueron emitidos a negociación en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) por un importe de 50.000.000,0 EUR y suscritos exclusivamente por inversores cualificados. El Fondo tiene una estructura cerrada tanto del activo como del pasivo.

El Fondo cuenta con una sobrecolateralización por (i) la sobrecolateralización durante la vida de la financiación basada en el RSCD de estructuración de la operación en niveles de 1,50x como promedio; y (ii) la sobrecolateralización de los derechos de cobro cedidos que se devengan una vez concluido el vencimiento de la operación.

Como cobertura adicional, existe el compromiso por parte de Elecnor de asumir el riesgo de no generación o aprobación de las facturas por parte de los correspondientes deudores, cubriendo su importe comprometido en el caso de que la facturación de cada período sea inferior a la comprometida y detallada en el Anexo correspondiente de la Escritura de Constitución del Fondo. Elecnor, en ningún caso, responderá de los retrasos o la falta de pagos por causa de la insolvencia de los deudores.

Características de la Operación

Nombre del Fondo	ELECNOR EFICIENCIA ENERGÉTICA, 2020
Finalidad	Compra de Derechos de Cobro de Largo Plazo
Tipo de Fondo	Cerrado tanto del activo como del pasivo
Activos del Fondo	Derechos de Crédito derivados de contratos de largo plazo de gestión y mantenimiento de servicios energéticos
Saldo Nominal Inicial de los Activos del Fondo	107.662.915 €
Saldo Nominal de los Activos del Fondo a 10/22	78.124.651 €
Saldo de Cuentas a 10/22	10.115.858 €
Cobros Estimados a Recibir a 10/22	29.538.264 €
Cobros Recibidos a 10/22	30.991.270 €
Pago del próximo cupón el 30/12/22	834.000 €
Soportes de Pago	Los derechos de crédito cedidos están soportados por contratos de Largo Plazo constituidos con sus respectivas facturas y las facturas a emitirse en el futuro
Fecha de Constitución	2 de diciembre de 2020
Fecha de Legal de Vencimiento	30 de diciembre de 2036
Valor Nominal de la Emisión	50,000,000 EUR
Fecha de Pago	Los días 30 de diciembre de cada año
Tipo de Interés de los Bonos	Fijo 2,00%
Precio de la Emisión	1.- Un primer pago de 50.000.000 de EUR 2.- Un segundo pago (Precio de Compra Diferido) de 56.000.000 EUR que funge como colateral
Destinos de los Recursos	Los fondos obtenidos por la emisión de los Bonos se Destinará a: 1.- Pago de Gastos iniciales 2.- Al pago del precio por la Adquisición de los Derechos de Crédito Iniciales
Mercado de Cotización	MARF
Liquidación	IBERCLEAR

* Fuente: La Escritura de constitución del Fondo

Participantes

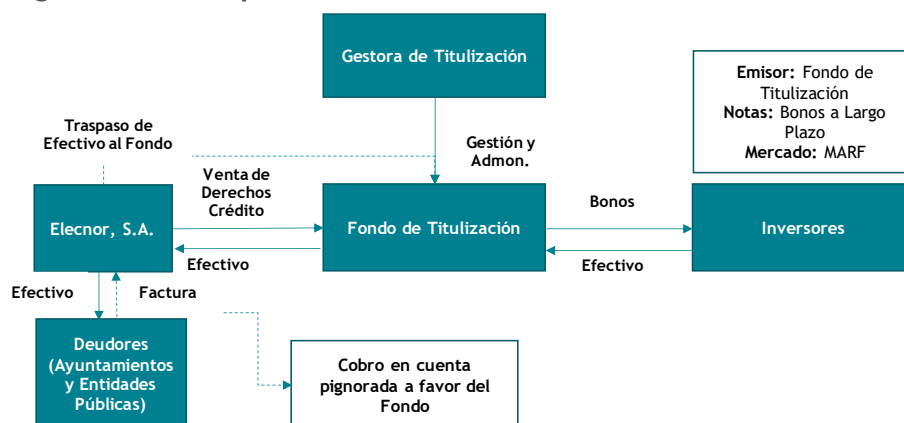
La operación cuenta con la participación de Titulización de Activos, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A., Sociedad Gestora (en adelante TdA o “La Gestora”), Banco de Sabadell, S.A. como Entidad Colocadora, Agente de Pagos, Banco de Cuentas y a Elecnor como el Cedente de los Derechos de Crédito y Proveedor de Servicios de Administración. Asimismo, los Auditores del Fondo es KPMG Auditores, S.L. y cómo despacho legal al frente de la transacción se encuentra Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S.L.P.

Participantes

Cedente y Administrador de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo	Elecnor, S.A.
Gestora del Fondo	Titulización de Activos, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A.
Banco Agente de pagos y colocador de los Bonos	Banco Sabadell S.A.
Auditores del Fondo	KPMG, S.L.
Despacho Legal	Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S.L.P.

*Fuente: Termsheet de la Transacción

Diagrama de la Operación



*Fuente: Termsheet de la Transacción

Descripción del Cedente

Elecnor es una Empresa constituida en 1958 y con sede social en Madrid. Elecnor S.A. es una sociedad dedicada a la realización de actividades de infraestructuras, energía y telecomunicaciones, a través de una gestión integral de cualquier proyecto mediante la participación en toda la cadena de valor de éstos. La sociedad es la matriz del Grupo Elecnor (“el Grupo” en adelante) y sus acciones cotizan en el mercado continuo español, en la bolsa de Madrid y de Bilbao.

Descripción del Subyacente

Los Derechos de Cobro que se agrupan en el activo del Fondo se derivan de (i) las facturas emitidas bajo los Contratos y pendientes de cobro a la fecha de firma de la Escritura de Constitución del Fondo (Derechos de Cobro Presentes) y (ii) las facturas que el Cedente irá emitiendo a los Deudores bajo los Contratos a partir de la Constitución del Fondo determinadas por los contratos de servicios con cada una de las Entidades Públicas (Derechos de Cobro Futuros). Estos contratos se derivan de (i) la realización de obras de mejora y renovación de las instalaciones de alumbrado público (“Instalaciones”), (ii) la gestión energética de dichas Instalaciones (ejecución de las técnicas de gestión energética y explotación para el correcto funcionamiento de las Instalaciones, incluyéndose entre las mismas la gestión del suministro energético de la demanda de las Instalaciones), (iii) su mantenimiento y conservación, y (iv) la garantía total de las mismas.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte de la entidad originadora de los activos, participando dicha entidad en el proceso. La calificación de crédito está basada en:

- Información proveniente de fuentes de acceso público.
- Información proporcionada por la entidad originadora de los activos cedidos o que vayan a ser cedidos al fondo de titulización.

Desde el momento de la emisión de la calificación de crédito, toda información proporcionada por el originador de los activos, por el administrador de los activos (si éste fuera una entidad distinta del originador) o por un tercer participante en la transacción, será revisada y analizada con objeto de valorar los siguientes puntos:

- Evolución de la calidad crediticia de los activos que sirven de colateral del Fondo.
- El nivel de mejora de crédito.
- Evolución de los triggers cuantitativos del Fondo.
- Evolución de los triggers cualitativos del Fondo (riesgo de contrapartidas).

La información ha sido exhaustivamente revisada con objeto de asegurar su validez, coherencia y consistencia, considerándose la misma como satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones derivadas de 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 Structured Finance Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Estructurados 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 CEREP, 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 © 2022 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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