INSTRUMENT RATING  
ELEC NOR EFICIENCIA  
ENERGETICA 2020, FTInitiation date 18/12/2020  
Rating Date 04/11/2024

## Contacts

### Lead analyst

Brianda Torres  
brianda.torres@ethifinance.com

### Secondary analyst

Jose Carlos Alvarez  
jose.alvarez@ethifinance.com

### Committee chair

Antonio Madera Del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

## Rating Action

EthiFinance Ratings ("la Agencia") afirma la calificación de A+ (sf) a los Bonos emitidos por el Fondo.

## Resumen Ejecutivo

**Elecnor Eficiencia Energética 2020, FT** (el "Fondo" o el "Emisor"), 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 Crédito (DC) 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 crédito procedentes de los contratos de a largo plazo firmados por Elecnor, S.A. (en adelante el "Cedente") con 41 ayuntamientos y 2 instituciones públicas de manera inicial; orientados a la realización de obras de mejoras y renovación de las instalaciones de alumbrado público, la gestión energética de dichas instalaciones, su mantenimiento y conservación, y la garantía total de las mismas. Dichos contratos fueron originados y son administrados por el Cedente.

Clase	Importe de la Emisión	Saldo de los Bonos a 09/2024	Tipo de Interés	Derechos de Crédito <sup>1</sup> a 31/08/2024	Subyacente
Bono	50.000.000 €	26.450.000 €	2,00%	45.813.872 €	Derechos de Crédito derivados de contratos de servicios de gestión y mantenimiento de alumbrado público

\*Fuente: La Escritura de Constitución del Fondo.

1. Derechos de Crédito Estimados a Fecha de Constitución pendientes de cobro

## Fundamentos

- **A lo largo del 2024 el Fondo ha cobrado Derechos de Crédito por un importe superior al necesario para cubrir todas sus obligaciones en la próxima fecha de pago.** A finales de agosto de 2024 el fondo contaba con 15,0MM€ en su cuenta de tesorería, mientras que para cubrir sus obligaciones en la siguiente fecha de pago el Fondo necesita alrededor de 7,9MM€.
- **De las 43 entidades iniciales, 7 tienen contratos vencidos y los Derechos de Crédito cobrados de 3 de ellas son inferiores a los estimados inicialmente, mientras que otros han sido prorrogados.** La diferencia entre los DC Cobrados y los DC Estimados de estas 3 entidades es de 249,487€. Es importante señalar que los DC Cobrados de las otras 4 entidades superan en más de 9,5MM€ a sus DC Estimados, debido principalmente a que 3 de los 4 contratos han sido prorrogados, por lo que se espera que el Fondo siga recibiendo pagos de estos contratos.
- **A finales de agosto de 2024 el Fondo cuenta con una colateralización igual a la observada en el informe anterior.** La suma de los DC Estimados a Fecha de Constitución Pendientes de Cobro (45,8MM€) y el saldo de la Cuenta de Tesorería (15,0MM€) es 2,3x (vs. 2,3x en junio de 2023) el saldo nominal vivo de los Bonos (26,5MM€). El ratio de colateralización se ve beneficiado por los importes cobrados que superan a los cobros que se esperaban recibir hasta la fecha.
- **Diez de las entidades con contratos vigentes tienen DC Cobrados menores a los DC Estimados.** La diferencia es de aproximadamente 3,5MM€. Esta cantidad puede ser principalmente atribuida a dos entidades, el Ayuntamiento de Navalcarnero y el Ayuntamiento de Alcalá de Xivert, los cuales conjuntamente representan el 68,8% del total mencionado.
- **Se ha suscrito un contrato de prenda sobre la "Cuenta Elecnor", de esta manera se busca mitigar el riesgo de commingling.** La Cuenta Elecnor ha sido definida en la Escritura como la cuenta en donde se reciben los pagos de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo. Mediante el contrato de prenda suscrito, Elecnor se compromete a no disponer de los saldos de dicha cuenta y se establece que semanalmente, cada viernes, se realizará la transferencia de los saldos de la "Cuenta Elecnor" a la cuenta de tesorería del Fondo.
- **En junio de 2024 EthiFinance Ratings subió la calificación crediticia del Cedente de BBB- a BBB lo cual fortalece la calidad crediticia del Fondo.** El Fondo está expuesto a la calidad crediticia del Cedente ya que en el supuesto de que uno o varios Deudores quieran rescindir su Contrato, el Cedente tiene la obligación de recomprar los Derechos de Crédito afectados que deriven de dichos contratos, según lo establecido en la Escritura del Constitución del Fondo.
- **Riesgo Operativo.** Los servicios de Operación y Mantenimiento (O&M) no son consideradas actividades de complejidad alta según la metodología de EthiFinance Ratings, por lo que se valora que el riesgo operativo de los contratos es bajo. Adicionalmente, se valora positivamente la amplia experiencia de Elecnor y su nivel de

rating, sin embargo, el Fondo está expuesto al riesgo de que Elec nor realice la prestación del servicio, así como los procesos de facturación de manera adecuada, eficiente y conforme a los plazos establecidos.

- Debido a que los Deudores son entidades públicas se ha establecido la calificación crediticia del Reino de España como límite superior para la calificación crediticia de los Ayuntamientos. Las probabilidades de incumplimiento de los Deudores, las cuales son utilizadas en el análisis cuantitativo, no pueden ser menores que la probabilidad de incumplimiento del Reino de España, debido a que son entidades públicas.

## Análisis de Sensibilidad

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

- Factores positivos

Un incremento en la calificación del Reino de España podría afectar positivamente la calificación de los Deudores y por tanto favorecer la estructura. De la misma manera, un aumento en la sobrecolateralización también supondría una mejora del Fondo.

- Factores negativos

Un descenso en el rating del Cedente podría conllevar una rebaja en la calificación de la estructura. Asimismo, una disminución en la calificación crediticia del Reino de España podría tener un efecto negativo en la probabilidad de incumplimiento de los Deudores, la cual es uno de los principales factores utilizados en análisis cuantitativo.

## Descripción de la Transacción

La transacción es una operación de financiación basada en una cartera de contratos a largo plazo entre el Cedente y una serie de ayuntamientos e instituciones públicas, para la realización de obras de mejora y renovación de las instalaciones de alumbrado público, así como para la gestión energética, mantenimiento y conservación de dichas instalaciones, y la garantía total de las mismas. Esta cartera de contratos ha sido cedida al Fondo, que la ha adquirido utilizando los recursos obtenidos de la emisión de Bonos.

El Fondo dispone de una mejora crediticia gracias a la sobrecolateralización de los Bonos. Esto se debe a que los Derechos de Crédito Presentes y Futuros derivados de los Contratos cedidos al Fondo fueron cedidos con un descuento sobre su saldo nominal superior al 53,6%. A finales de agosto de 2024, el Fondo cuenta con activos con un valor nominal 2,3x el de los Bonos, siendo el colateral la suma del saldo de la Cuenta de Tesorería y los Derechos de Crédito Estimados pendientes de cobro.

Además, el Fondo dispone de un mecanismo que requiere que el Cedente compense al Fondo, según se detalla en la Escritura de Constitución del Fondo, en caso de que un Deudor decida rescindir su Contrato con el Cedente.

## Principales magnitudes

Características de la Operación	
Nombre del Fondo	ELECNOR EFICIENCIA ENERGÉTICA, 2020
Finalidad	Compra de Derechos de Crédito 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 DC Presentes y Estimados	107.662.915 €
Saldo Nominal de los DC estimados pendientes de cobro a 08/24	45.813.872 €
Saldo de Cuentas a 08/24	14.954.213 €
Cobros Estimados a Recibir a 08/24	61.849.043 €
Cobros Recibidos hasta 08/24	78.522.495 €
Próximo Cupón el 30/12/24	529.000 €
Próximo Pago de Principal el 30/12/24	7.250.000 €
Soportes de Pago	Los derechos de crédito cedidos derivan de 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 €
Saldo Nominal Vivo de los Bonos	26.450.000 €
Fecha de Pago	Los días 30 de diciembre de cada año
Tipo de Interés de los Bonos	Fijo 2,00%
Mercado de Cotización	MARF

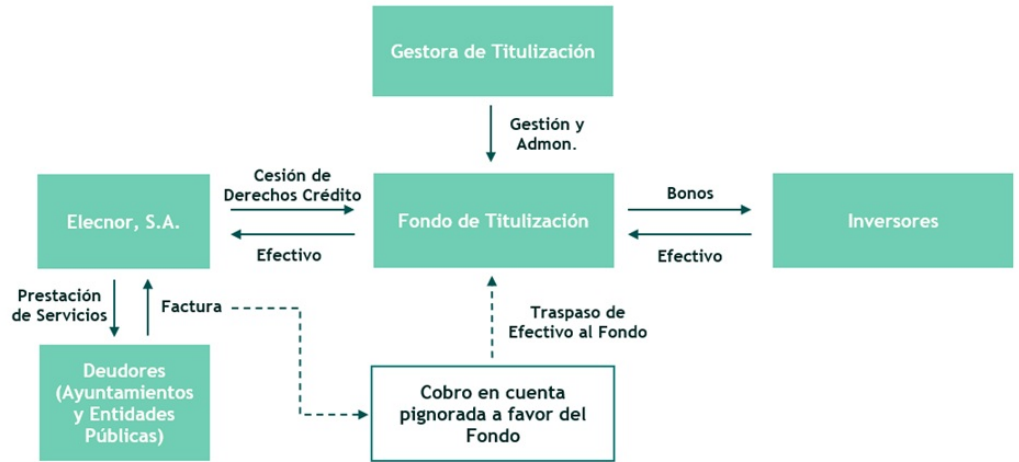
\* Fuente: La Escritura de constitución del Fondo

## Participantes

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, Banco de Cuentas y Colocador de los Bonos	Banco Sabadell S.A.
Audidores 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 compañía global con más de 60 años de experiencia en el desarrollo y construcción de proyectos en los sectores de infraestructuras, energías renovables y nuevas tecnologías. Fundada en 1958 en España, Elecnor ha expandido su presencia a más de 50 países, destacándose por su capacidad para generar cambio y bienestar a través de la ingeniería y la tecnología. Su estrategia de internacionalización y diversificación ha llevado a la empresa a desarrollar proyectos significativos en energía eólica, solar fotovoltaica, infraestructura y medio ambiente, consolidándose como un referente en sus sectores de actividad. En junio de 2024 EthiFinance Ratings sube la calificación de Elecnor, S.A. de “BBB-” a “BBB” manteniendo la tendencia Estable.

## Descripción del Subyacente

Los Derechos de Crédito que se agrupan en el activo del Fondo derivaban de (i) las facturas emitidas bajo los Contratos pendientes de cobro en la fecha de constitución del Fondo (los “Derechos de Crédito Presentes”), y (ii) las facturas que el Cedente irá emitiendo a los Deudores bajo los Contratos a partir de la fecha de constitución del Fondo (los “Derechos de Crédito Futuros”). Estas facturas derivan de los contratos contraídos entre el Cedente y los Deudores para la realización de obras de mejoras y renovación de las instalaciones de alumbrado público, la gestión energética de dichas instalaciones, su mantenimiento y conservación, y la garantía total de las mismas.

## Sources of information

The credit rating assigned in this report has been made solicited by the originator of the assets, taking part in the process. The credit rating is based in:

1. Public information from public access sources.
2. Information provided by the originator of assets assigned or that shall be assigned to the securitization fund.

From the time of the assignment of the credit rating, all information provided by the originator of the assets, by the servicer of the assets (other than the originator) or by a third participant in the transaction, shall be reviewed and analyzed with the aim to assess the following issues:

1. The performance of the credit quality of the assets comprising the collateral of the Fund.
2. The level of credit enhancement.
3. The evolution of the quantitative triggers of the Fund.
4. The evolution of the qualitative triggers (counterparty risks).

The information has been thoroughly reviewed to ensure that it is valid, coherent and consistent and it is considered as satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information provided and the conclusions drawn from it.

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Structured Finance Rating Methodology - Trade Receivables :  
[https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_153\\_V1.Structured\\_Finance\\_Rating\\_Methodology\\_Trade\\_Receivables.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_153_V1.Structured_Finance_Rating_Methodology_Trade_Receivables.pdf)
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis

for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com). Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid