

## **Anexo 11**

**Informe de valoración emitido por Duff & Phelps, S.L.U. el 5 de octubre de 2021**

Veleta BidCo, S.à.r.l.  
26A, Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburg

5 de octubre de 2021

Estimados/as Señores/as,

Veleta BidCo, S.à.r.l. (“EQT”, “Veleta” o el “Oferente”) ha contratado a Duff & Phelps, S.L.U. (“Duff & Phelps, a Kroll Business” o “Duff & Phelps”) para que actúe como experto de valoración independiente de Veleta y proporcione un análisis de valoración (la “Valoración”) sobre el valor de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. (“Solarpack” o la “Compañía”) en relación con la operación (la “Operación Propuesta”) que se describe a continuación. La presente carta solo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el “Informe”) de fecha 5 de octubre de 2021. Debido a que entre la fecha de formulación de la Oferta y la fecha de emisión de este Informe se ha hecho pública información relevante, como los resultados del 1S 2021 (publicados el 13 de septiembre de 2021), hemos considerado como fecha de referencia de los Estados Financieros para nuestra valoración 30 de junio de 2021 (últimos disponibles) (la “Fecha de Valoración”) y otros parámetros de valoración a 31 de agosto de 2021, siendo las conclusiones válidas a la fecha de emisión de este Informe.

### **Descripción de la Operación Propuesta**

El Oferente es una sociedad participada íntegramente por Veleta TopCo S.à r.l. que, a su vez, está participada íntegramente por EQT Infrastructure V Investments S.à r.l., la cual, a su vez, está participada íntegramente por un conjunto de fondos sin personalidad jurídica constituidos en Luxemburgo que conforman una plataforma de inversión denominada EQT Infrastructure V Fund y que se encuentran gestionados por EQT Fund Management S.à r.l., filial a su vez participada al cien por cien por EQT AB.

El 16 de junio de 2021, el Oferente decidió formular una oferta pública voluntaria sobre un máximo de 33.253.012 acciones de Solarpack, representativas del 100,00% de su capital social (la “OPA” o la “Oferta”). La OPA es de tipo voluntario, de acuerdo con el artículo 137 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (“LMV”) y el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio (“Real Decreto 1066/2007”).

La Oferta se formula como una compraventa de las acciones de Solarpack. La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Solarpack es de 26,5 euros en efectivo por cada acción (el “Precio de la Oferta”).

En el caso de que Solarpack realizase o declarase cualquier distribución de dividendos o cualquier otro tipo de distribución a sus accionistas, la contraprestación se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto por acción de la distribución, siempre que la fecha de publicación del resultado de la Oferta coincida o sea posterior a la fecha ex-dividendo correspondiente.

### **Contexto de la Valoración**

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta formulada por el Oferente, Veleta ha solicitado a Duff & Phelps la preparación de un Informe en el que se proporcione una valoración independiente de las acciones de Solarpack siguiendo las reglas y métodos de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007, para su consideración a los efectos del artículo 11.d del RD 1066/2007, y los métodos y criterios del artículo 137.2 de la LMV (“la Valoración”).

### **Capacitación de Duff & Phelps**

Duff & Phelps es una empresa de referencia de asesoramiento financiero independiente, que ofrece una amplia gama de servicios de valoración, banca de inversión y servicios de consultoría, que incluyen la elaboración de *fairness opinions* y *solvency opinions*, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, servicios de *due diligence* para fusiones y adquisiciones, informes financieros y valoraciones de carácter fiscal, valoración de activos y asesoramiento en disputas.

### **Alcance del Análisis**

En relación con el Informe y esta Valoración, Duff & Phelps ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en cuenta la naturaleza, el alcance y los requisitos del artículo 137.2 de la LMV y del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007. Asimismo, Duff & Phelps ha tenido en cuenta en su Valoración las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de Solarpack, así como su experiencia en la valoración de acciones y empresas, en general.

Los procedimientos, averiguaciones y análisis financieros realizados por Duff & Phelps han supuesto, entre otras, las acciones que se resumen a continuación:

1. Debate sobre las operaciones, condiciones financieras, perspectivas de futuro, operaciones previstas y otras previsiones de Solarpack, con EQT, el CEO de Solarparck, y los asesores de EQT;
2. Revisión de la información pública financiera y del negocio de Solarpack y del sector en el que opera, así como de otra información pública listada en el Informe;
3. Revisión de la Actualización de Estrategia de Solarpack, publicada el 24 de marzo de 2021;
4. Revisión de las cuentas anuales auditadas de Solarpack desde el ejercicio finalizado en 2018 hasta el de 2020, así como de otra información financiera publicada, como informes trimestrales, semestrales y memorias anuales;

5. Revisión de aquellos otros documentos, informes de analistas y estudios financieros, así como la realización de otros análisis que Duff & Phelps ha considerado apropiados teniendo en consideración la Operación Propuesta y los requisitos del artículo 137.2 de la LMV y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007; y
6. Realización de determinados análisis de valoración utilizando los métodos expresamente mencionados en el artículo 137.2 de la LMV y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, además de otros métodos generalmente aceptados, incluyendo (i) análisis de descuento de flujos de caja; (ii) análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas; (iii) análisis del precio y la cotización de las acciones de Solarpack; y (iv) análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición.

### **Resumen de Métodos de Valoración**

Para la preparación del Informe, Duff & Phelps ha llevado a cabo diversos análisis financieros y comparativos, incluidos los enumerados a continuación. La estimación del valor de una empresa es un proceso analítico complejo que implica diversas decisiones e hipótesis sobre los métodos de análisis financieros y de negocio más apropiados y relevantes y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias concretas, por lo que el sistema y procedimiento de cálculo de una valoración no se presta fácilmente a ser descrito de forma resumida. Duff & Phelps cree que todos sus análisis y juicios son fundamentales para la Valoración. No obstante, a continuación, se expone un resumen de determinados análisis que han sido llevados a cabo por Duff & Phelps.

El artículo 137.2 de la LMV y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 exigen expresamente que se tengan en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en el Informe:

- Valor teórico contable;
- Valor liquidativo;
- La cotización media ponderada durante los 6 meses anteriores al anuncio de la OPA (artículo 10 del Real Decreto 1066/2007);
- La cotización media ponderada en un determinado período (artículo 137.2 de la LMV);
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
  - Análisis de descuento de flujos de caja;
  - Análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas; y
  - Análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición.

### Hipótesis

Para la realización de sus análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la Operación Propuesta, Duff & Phelps:

1. Ha confiado en que todos los datos obtenidos de fuentes públicas son precisos, completos y veraces;
2. Ha asumido que Veleta ha sido asesorada por abogados de primer nivel en relación con todos los aspectos legales relativos a la Operación Propuesta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la legislación aplicable en relación con todos los aspectos de la Operación Propuesta en tiempo y forma;
3. Ha asumido que toda la información que le ha sido facilitada se trata de la mejor disponible en el momento de ser elaborada o expresada y con la buena fe de las personas que la han elaborado o expresado;
4. Ha asumido que la Valoración se ha realizado a fecha de 30 de junio de 2021, si bien considera la observación de determinados parámetros de valoración y de mercado entre 31 de agosto de 2021 y la primera mitad de septiembre de 2021. También ha asumido que las cuentas anuales auditadas de Solarpack más cercanas son a 31 de diciembre de 2020 y los últimos estados financieros resumidos intermedios presentados son a 30 de junio de 2021, habiendo revisado ambos documentos; y
5. Ha asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otra índole necesarios para la consumación de la Operación Propuesta se obtendrán sin que tenga algún efecto adverso en Solarpack.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultara ser falso en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con el análisis realizado por Duff & Phelps y la elaboración de esta Valoración, Duff & Phelps ha tomado numerosas hipótesis sobre las expectativas del sector, las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como sobre otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control de las partes que han intervenido en la Operación Propuesta.

Duff & Phelps ha realizado sus análisis y preparado esta Valoración basándose en la información financiera disponible a la Fecha de Valoración, incluyendo las cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2020, los resultados del primer semestre presentados por la Compañía y la Actualización de Estrategia publicada el 24 de marzo de 2021. Duff & Phelps se ha basado, por resultar necesario, en las condiciones de mercado, económicas, financieras y de otro tipo de Solarpack tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha de este Informe. Duff & Phelps se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta Valoración de los que Duff & Phelps pudiera tener conocimiento después de la Fecha de Valoración y no asumimos ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta Valoración de acuerdo con las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la fecha de emisión del Informe de Valoración.

Duff & Phelps no ha evaluado la solvencia de Solarpack ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto (contingente ni de ninguna otra clase). No se está expresando ninguna opinión sobre el precio futuro al que pueden cotizarse las acciones de Solarpack.

Este Informe se emite para que el Oferente pueda dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 137.2 de la LMV y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, esto es, la justificación del precio de la OPA considerando los métodos de valoración aplicables y su respectiva relevancia.

Esta Valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*<sup>1</sup>, una opinión sobre la solvencia, un análisis de la solvencia crediticia de Solarpack, ni un asesoramiento fiscal o contable. Duff & Phelps no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad por haber realizado declaración alguna, ni por haber emitido opinión alguna, sobre cuestiones legales. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas, en muchas ocasiones, por necesidad, subjetivas y dependientes de un enjuiciamiento.

Esta Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de Veleta en relación con su planteamiento de la Operación Propuesta y no tiene por objeto conferir ningún derecho o potestad a ninguna otra persona ni así lo hace, como tampoco está destinada para ser utilizada, ni debe utilizarse, por ninguna otra persona para ningún otro propósito sin el consentimiento expreso de Duff & Phelps. Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la Operación Propuesta frente a otras estrategias u operaciones alternativas; (ii) no constituye una recomendación sobre cómo Veleta o cualquier accionista debería actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Operación Propuesta o sobre si proceder con la Operación Propuesta o cualquier otra operación. La decisión sobre proseguir con la Operación Propuesta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No debe interpretarse que esta carta origina ninguna obligación de carácter fiduciario para Duff & Phelps con ninguna de las partes.

No obstante, Duff & Phelps acepta que el Informe pudiera ser mencionado e incorporado como un anexo al folleto explicativo de la Oferta por parte del Oferente o en documentos similares.

Duff & Phelps no asume ninguna responsabilidad en relación a la integridad o precisión del Informe con otras partes que no sean Veleta.

### **Información Privilegiada**

Duff & Phelps no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por Veleta o sus asesores en la preparación de la Valoración y asume que Veleta conoce y entiende las limitaciones legales y las prohibiciones relativas al uso de información privilegiada (según se define en el Reglamento (UE) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado).

---

<sup>1</sup> Entendemos *fairness opinion* como una evaluación sobre si los términos de la transacción son justos o razonables.

### **Información sobre Relaciones Previas**

Duff & Phelps ha actuado como experto de valoración independiente de Veleta y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Duff & Phelps queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta Valoración, ni al hecho de que la Operación Propuesta concluya o no con éxito.

Duff & Phelps no tiene ningún conflicto de interés de cara a la realización de este trabajo. Los miembros del equipo de Duff & Phelps encargados del proceso de elaboración de este Informe no prestan o han prestado otro tipo de servicios profesionales al Oferente o a sus accionistas.

### **Conclusión**

Con base en todos los factores que consideramos relevantes y asumiendo que la información que se nos ha facilitado es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra Valoración a 30 de junio de 2021, el valor de las acciones de Solarpack es de 19,3 euros a 23,5 euros por acción, siendo la valoración válida a la fecha de emisión de este Informe.

Respetuosamente,



Duff & Phelps, S.L.U.

Por Javier Zoido, Managing Director



# Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack Corporación  
Tecnológica, S.A.

5 de octubre de 2021

DUFF & PHELPS  
A **KROLL** BUSINESS

# Tabla de contenidos

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO</b> 1.A. Introducción.....5 1.B. Resumen ejecutivo.....6	<b>7</b>	<b>COTIZACIÓN MEDIA PONDERADA</b> 7. Cotización media ponderada.....61
<b>2</b>	<b>PROCEDIMIENTOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN</b> 2.A. Procedimientos.....8 2.B. Fuentes de información.....10	<b>8</b>	<b>CONTRAPRESTACIONES DEL OFERENTE U OPAS PREVIAS</b> 8. Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos.....69
<b>3</b>	<b>DESCRIPCIÓN DEL GRUPO, ECONOMÍA E INDUSTRIA</b> 3.A. Descripción del Grupo.....12 3.A.1. Descripción de la Compañía.....13 3.A.2. Análisis financiero.....19 3.B. Economía.....34 3.C. Industria.....41 3.C.1. Industria.....42 3.C.2. Marco regulatorio.....48	<b>9</b>	<b>DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA</b> 9.A. Metodología.....72 9.B. Coste medio ponderado de capital.....74 9.B. Análisis de DFC.....87 9.C. Resumen de valores del DFC.....108
<b>4</b>	<b>ANÁLISIS DE METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN</b> 4. Análisis de metodologías de valoración.....55	<b>10</b>	<b>ENFOQUE DE MERCADO</b> 10.A. Compañías comparables cotizadas.....112 10.B. Transacciones comparables.....115
<b>5</b>	<b>VALOR TEÓRICO CONTABLE</b> 5. Valor teórico contable .....57	<b>11</b>	<b>ANALISTAS</b> 11. Evolución del precio objetivo de los analistas.....133
<b>6</b>	<b>VALOR LIQUIDATIVO</b> 6. Valor liquidativo.....59	<b>12</b>	<b>RESUMEN DE RESULTADOS</b> 12. Resumen de resultados.....136
		<b>13</b>	<b>ANEXOS</b> 13.A. Selección de comparables cotizadas...140 13.B. Compañías comparables cotizadas.....146 13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid.....185 13.D. Anexos del modelo de valoración.....187 13.E. Nota importante.....292

Sus contactos de Duff & Phelps, a Kroll Business para cualquier pregunta relacionada con este informe son:

 **Javier Zoido**  
Managing Director (Iberia VAS Leader)  
Tel +34 910 389 010  
[javier.zoido@duffandphelps.com](mailto:javier.zoido@duffandphelps.com)  
[javier.zoido@kroll.com](mailto:javier.zoido@kroll.com)

 **Jeffrey Schiedemeyer**  
Managing Director  
[jeff.schiedemeyer@duffandphelps.com](mailto:jeff.schiedemeyer@duffandphelps.com)

 **Eraj Weerasinghe**  
Managing Director  
[eraj.weerasinghe@duffandphelps.com](mailto:eraj.weerasinghe@duffandphelps.com)

 **Miguel Vidanes**  
Director  
[miguel.vidanes@duffandphelps.com](mailto:miguel.vidanes@duffandphelps.com)

 **Francisco Micheloto**  
Vice President  
[francisco.micheloto@duffandphelps.com](mailto:francisco.micheloto@duffandphelps.com)

 **Manuel Rodrigues**  
Vice President  
[manuel.rodrigues@duffandphelps.com](mailto:manuel.rodrigues@duffandphelps.com)

# Glosario

<i>AMS</i>	<i>Administration and Management Services</i> - Servicios de Dirección y Gestión	<i>FCL</i>	Flujo de Caja Libre	<i>PPA</i>	<i>Power Purchase Agreement</i> – Contratos de Compra de Energía
<i>Backlog</i>	Cartera de pedidos para proyectos con una probabilidad a partir del 90% de completarse	<i>FV</i>	Fotovoltaica	<i>PyG</i>	Cuenta de Pérdida y Ganancias
<i>bn</i>	Miles de millones	<i>FFPP</i>	Fondos Propios	<i>RD</i>	Real Decreto
<i>BOE</i>	Boletín Oficial del Estado	<i>g</i>	Tasa de Crecimiento a Largo Plazo	<i>REC</i>	<i>Renewable Energy Certificate</i> - Certificado de Energía Renovable
<i>B&amp;O, B&amp;S</i>	<i>Build &amp; Own, Build &amp; Sell</i> – Construir y Mantener, Construir y Vender	<i>GW</i>	Gigawatio	<i>Rf</i>	Tasa Libre de Riesgo
<i>C = D+E</i>	Capital = Deuda + Fondos Propios	<i>GW/h</i>	Gigawatio-hora	<i>Rm</i>	Market Return – Retorno del Mercado
<i>CAPEX</i>	<i>Capital Expenditures</i> – Inversión en Capital	<i>HQ</i>	<i>Headquarters</i> - Sede	<i>RUL</i>	<i>Remaining Useful Life</i> – Vida Útil Remanente
<i>CAPM</i>	<i>Capital Asset Pricing Model</i>	<i>INR</i>	Rupia India	<i>SABI</i>	Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
<i>CEA</i>	Central de Electricidad	<i>IPC</i>	Índice de Precios al Consumo	<i>SECI</i>	<i>Solar Energy Corporation of India Ltd</i>
<i>CEO</i>	<i>Chief Executive Officer</i>	<i>IPO, OPV</i>	<i>Initial Public Offer</i> – Oferta Pública de Valores	<i>SDP</i>	Suma de Partes
<i>CERC</i>	Central Electricity Regulatory Commission - Comisión Reguladora de Electricidad Central	<i>IRENA</i>	<i>International Renewable Energy Agency</i> - Agencia Internacional de Energías Renovables	<i>SGA</i>	<i>Selling, General and Administrative Expenses</i> – Costes de Venta, Generales y Administrativos
<i>CLP</i>	Peso Chileno	<i>LAC</i>	<i>Latin America and the Caribbean</i> – América Latina y el Caribe	<i>SPV</i>	<i>Special Purpose Vehicle</i> - Sociedad Instrumental
<i>CMP</i>	Cotización Media Ponderada	<i>LMV</i>	Ley del Mercado de Valores	<i>SVCS</i>	Servicios
<i>CNE</i>	Comisión Nacional de la Energía	<i>LTM</i>	<i>Last Twelve Months</i> – Últimos Doce Meses	<i>TIR</i>	Tasa Interna de Retorno
<i>CNMC</i>	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia	<i>mm</i>	Millones	<i>TRL</i>	Tasa de Referencia Local
<i>CNMV</i>	Comisión Nacional del Mercado de Valores	<i>MW</i>	Megawatio	<i>VL</i>	Valor Liquidativo
<i>COD</i>	<i>Commercial Operation Date</i> - Fecha de inicio de operación comercial de una planta	<i>MWh</i>	Megawatio-hora	<i>VT</i>	Valor Terminal
<i>COES-SEIN</i>	Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional	<i>MYR</i>	Ringgit	<i>VTC</i>	Valor Teórico Contable
<i>COVID-19</i>	Coronavirus disease – Enfermedad del Coronavirus	<i>NIIF</i>	Normas Internacionales de Información Financiera	<i>VUR</i>	Vida Útil Remanente
<i>CRP</i>	<i>Country Risk Premium</i> – Prima de Riesgo País	<i>NOPAT</i>	<i>Net Operating Profit After Taxes</i> – Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos	<i>TCAC</i>	Tasa Compuesta Anual de Crecimiento
<i>DEVCON</i>	Desarrollo y Construcción	<i>OMS</i>	Organización Mundial de la Salud	<i>TWh</i>	Terawatio-hora
<i>DFC</i>	Descuento de Flujos de Caja	<i>OPA</i>	Oferta Pública de Adquisición	<i>UE</i>	Unión Europea
<i>DFN</i>	Deuda Financiera Neta	<i>O&amp;M</i>	Operations and Maintenance – Operación y Mantenimiento	<i>Uds</i>	Unidades
<i>D&amp;P</i>	<i>Duff &amp; Phelps</i>	<i>PIB</i>	Producto Interior Bruto	<i>USD, \$</i>	Dólar Estadounidense
<i>EBIT</i>	<i>Earnings Before Interest, and Taxes</i> – Beneficio Antes de Intereses e Impuestos		Según el uso que hace Solarpack de este término, se refiere a proyectos internos en desarrollo con una probabilidad de éxito de un 50%. En este Informe, hablamos en ocasiones en sentido amplio de <i>pipeline</i> como la suma de <i>En Construcción, Backlog, Pipeline y Oportunidades Identificadas</i> .	<i>VE</i>	Valor Empresa
<i>EBITDA</i>	<i>Earnings Before Interest, Taxes, and D&amp;A</i> – Beneficios Antes de Intereses, Impuestos y D&A	<i>Pipeline</i>		<i>vs.</i>	Versus
<i>EE.UU.</i>	Estados Unidos de América	<i>PMC</i>	Periodo Medio de Cobro	<i>WACC</i>	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> – Coste Medio Ponderado de Capital
<i>EMEA</i>	<i>Europe, the Middle East, and Africa</i>	<i>PMGD</i>	<i>Small Means of Distributed Generation</i> – Pequeños Medios de Generación Distribuida	<i>ZAR</i>	Rand Sudafricano
<i>ERP</i>	<i>Equity Risk Premium</i> – Prima de Riesgo de Mercado	<i>PMP</i>	Periodo Medio de Pago	$\Delta\pi$	Ecuación de Fisher – Diferencial de inflación
<i>ESG</i>	<i>Environmental, Social and Governance</i>	<i>PNIEC</i>	Plan Nacional Integrado de Energía y Clima		
<i>EUR, €</i>	Euro	<i>POWGEN</i>	<i>Power Generation</i> - Generación de Energía		

---

**1**

# **Introducción y resumen ejecutivo**

## Antecedentes y alcance de los servicios

Veleta BidCo, S.à.r.l. ("EQT", "Veleta" o el "Oferente") ha contratado a Duff & Phelps, S.L.U. ("Duff & Phelps, a Kroll Business" o "Duff & Phelps") para proporcionar un informe (el "Informe") que refleje nuestro análisis de valoración independiente (la "Valoración") en relación con la transacción propuesta (la "Transacción Propuesta"), como se describe a continuación, siguiendo las reglas y métodos de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 (el "Artículo 10 RD 1066/2007"), para su consideración a los efectos del artículo 11.d, y los métodos y criterios del artículo 137.2 de la Ley del Mercado de Valores (el "Artículo 137.2 LMV").

### La Transacción Propuesta

EQT anunció una OPA de tipo voluntario ("la Oferta"), de acuerdo con el Artículo 13 del RD 1066/2007 y el Artículo 137 de la LMV, dirigido a la totalidad de las acciones que integran el capital social de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. ("Solarpack", la "Sociedad", la "Sociedad Dominante" o el "Grupo"), el 16 de junio de 2021.

Solarpack es una multinacional cotizada en España especializada en proyectos de generación eléctrica, en el ámbito de la energía solar fotovoltaica ("FV") que se dedica al desarrollo, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento, y administración de activos de plantas de energía solar fotovoltaica.

La Oferta es de €26,50 por acción.

Nuestra valoración es a 30 de junio de 2021 (la "Fecha de Valoración"), si bien considera la observación de determinados parámetros de valoración y de mercado entre 31 de agosto de 2021 y la primera mitad de septiembre de 2021. Por lo tanto, y aunque los estados financieros disponibles públicamente más recientes del Grupo son a 30 de junio de 2021, hemos tenido en cuenta las previsiones financieras, así como los hechos y circunstancias, a la fecha de emisión de este Informe.

## Antecedentes y alcance de los servicios (cont.)

La Valoración ha sido realizada conforme a las reglas de valoración contenidas en el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV. Las metodologías de valoración a las que se refieren los mismos son:

- Valor teórico contable ("VTC");
- Valor liquidativo ("VL");
- La cotización media ponderada durante los 6 meses anteriores al anuncio de la OPA (Artículo 10 RD 1066/2007);
- La cotización media ponderada en un determinado período (Artículo 137.2 LMV);
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente;
- El valor de la contraprestación pagada por el Oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional. En esta valoración en particular, hemos considerado los métodos del Descuento de Flujos de Caja ("DFC"), múltiplos de compañías comparables y múltiplos de transacciones.

No consideramos que haya otros métodos de valoración aplicables y aceptados comúnmente por la comunidad financiera más apropiados para determinar razonablemente el valor de las acciones de Solarpack.

Consideramos el DFC como la metodología más adecuada. Las metodologías de valoración se explican con más detalle en la Sección 4.

# Resumen ejecutivo

## Resumen ejecutivo

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas por el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV, concluimos que, a Fecha de Valoración, se puede estimar de manera razonable que el valor por acción de Solarpack se encuentra en un rango entre **€19,3 y €23,5**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”), siendo estas conclusiones válidas a la fecha de emisión de este Informe.

Consideramos que las metodologías más adecuadas para estimar el valor de las acciones de Solarpack son el DFC y la cotización media ponderada. Sin embargo, consideramos que la más adecuada entre ambas es el DFC, basándolo en un enfoque de suma de las partes (“SDP”), valorando cada línea de negocio de manera individual.

### Resultados de valoración de Solarpack (€ por acción)



### Metodologías de valoración principales

Creemos que el DFC captura mejor que el resto de metodologías las expectativas reales sobre la capacidad del Grupo para generar retorno a sus accionistas. Consulte la *Sección 9* para obtener más información.

Consideramos la cotización media ponderada como una metodología adecuada para la estimación de valor. Consulte la *Sección 7* para mayor detalle.

Consideramos la metodología de múltiplos de compañías cotizadas como una metodología de contraste al valor derivado del DFC, si bien presenta limitaciones. Consulte la *Sección 10.A* para obtener más información.

### Metodologías no adecuadas

- ✗ **Múltiplos de transacciones:** Consideramos que la metodología de múltiplos de transacciones presenta limitaciones que nos llevan a no considerarla apropiada. Consulte la *Sección 10.B* para obtener más información.
- ✗ **Valor teórico contable:** No consideramos como relevante la metodología del valor teórico contable, ya que se trata de un enfoque de valoración estático que no captura las expectativas futuras sobre la Compañía. En este caso es **€5,09** por acción a 30 de junio de 2021, significativamente inferior a la valoración obtenida aplicando la metodología de DFC. Consulte la *Sección 5* para obtener más información.
- ✗ **Valor liquidativo:** La aplicación de la metodología de valor liquidativo resultaría en una valoración significativamente menor que la obtenida mediante otras metodologías de valoración consideradas en este Informe, incluyendo el valor teórico contable, por lo que no ha sido preciso su cálculo. Consulte la *Sección 6* para obtener más información.
- ✗ **Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos a la Oferta:** No ha habido. Consulte la *Sección 8* para obtener más información.

---

**2**

## **Procedimientos y fuentes de información**

## Procedimientos

Hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV, para estimar el valor de las acciones del Grupo a la Fecha de Valoración.

Asimismo, hemos tenido en cuenta en su análisis las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera del Grupo existentes a la fecha de emisión de este Informe, así como su experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

Hemos tenido acceso al Consejero Delegado de la Compañía, no habiendo recibido proyecciones de ningún tipo. En consecuencia, Duff & Phelps, basándonos exclusivamente en información pública y teniendo en consideración las características de Solarpack y del sector en que opera, ha confeccionado sus propias proyecciones financieras.

Consideramos que la información pública disponible es suficiente para estimar de forma razonable el valor de las acciones del Grupo.

En particular, los procedimientos, estudios y análisis financieros de Duff & Phelps con respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen, entre otros, los puntos resumidos a continuación:

(\*) Adicionalmente, tuvimos acceso a la sábana de consolidación del Grupo a 31 de diciembre de 2020, 31 de marzo de 2021 y 30 de junio de 2021, permitiéndonos realizar asignaciones detalladas de deuda financiera neta y fondo de maniobra por planta o negocio, así como diferenciar la parte atribuible al Grupo.

## Procedimientos (cont.)

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de Solarpack para los ejercicios 2018 a 2020 y otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta el 30 de junio de 2021;
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, el desempeño y las directrices y previsiones de evolución del Grupo;
- Análisis, tanto para Solarpack en su conjunto como para cada una de sus líneas de negocio, del entorno económico, las características de la industria y la regulación, así como sus tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo;
- Revisión de cierta información pública del negocio y financiera de Solarpack, de compañías comparables cotizadas y de la industria;
- Análisis de los hechos relevantes y las comunicaciones al mercado de Solarpack susceptibles de impactar en nuestras conclusiones;
- Revisión del “*Strategy Update*” de 24 de marzo de 2021, del “*Q1 2021 Trading Update*” de 11 de mayo de 2021 y del “*H1 2021 Trading Update*” de 13 de septiembre de 2021 (en conjunto, la “Actualización de Estrategia”) publicadas por Solarpack en su página web;
- Revisión de las proyecciones financieras y perspectivas proporcionadas en los informes de analistas detallados en el presente Informe, disponibles antes de la presentación de la Oferta;
- Revisión de aquellos otros documentos e informes de analistas financieros, así como realización de aquellos análisis que Duff & Phelps ha considerado apropiados, incluyendo los requisitos del Artículo 10 RD 1066/2007 y del Artículo 137.2 LMV;

## Procedimientos (cont.)

- Conversación con el CEO de Solarpack para aclarar dudas en la interpretación de información pública de la Compañía, utilizada en ciertos supuestos empleados para nuestra valoración; y
- Realización de análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración explícitamente contempladas en el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV, incluyendo otras metodologías de valoración citadas, como por ejemplo el DFC y el análisis de múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones.

# Fuentes de información

## Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en la información pública disponible (adicionalmente hemos dispuesto de la sábana de consolidación) de Solarpack, así como en nuestro propio análisis, basado en recursos de la industria y del mercado. Como mencionamos previamente, Duff & Phelps ha tenido acceso al Consejero Delegado de Solarpack. Pese a ello, consideramos que la información pública existente es suficiente para estimar de forma razonable el valor de las acciones del Grupo.

En el curso de nuestro análisis, hemos utilizado información financiera y de otra índole, incluyendo información sobre las proyecciones financieras, así como también modelos financieros del Oferente, así como de diversas fuentes públicas, financieras y de la industria. Nuestras conclusiones dependen de que dicha información sea completa y precisa en todos los aspectos materiales. Sin embargo, el alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar la responsabilidad por la exactitud o integridad de la información proporcionada por terceros.

Los principales documentos escritos, registros y fuentes utilizadas por Duff & Phelps en la realización de estos servicios de valoración incluyen, entre otros:

### Información y fuentes relevantes

- Cuentas anuales consolidadas auditadas e informes anuales de Solarpack de 2018, 2019 y 2020;
- Sábana de consolidación a diciembre de 2020, marzo de 2021 y junio de 2021;
- Informes financieros del 2019, 2020, 1T de 2021 y 1S de 2021;
- “*Strategy Update*” de 24 de marzo de 2021, “*Q1 2021 Trading Update*” de 11 de mayo de 2021 y “*H1 2021 Trading Update*” de 13 de septiembre de 2021 (en conjunto, la “Actualización de Estrategia”) publicadas por Solarpack en su página web;

## Fuentes de información (cont.)

### Información y fuentes relevantes (cont.)

- Comunicados de prensa y hechos relevantes de la CNMV;
- Prospecto de la OPV de 2018;
- Modelos financieros del Oferente;
- Varios informes específicos de la industria / sector;
- Informes de analistas;
- Documentos de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”);
- Boletín Oficial del Estado (“BOE”) (Orden TED/1712020, de 24 de febrero de 2020, por la que se actualizan los parámetros retributivos de las instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, a efectos de su aplicación al periodo regulatorio que tiene su inicio el 1 de enero de 2020);
- S&P Capital IQ;
- IHS Global Insight;
- Bloomberg LP;
- BARRA Beta;
- Estudios internos de Duff & Phelps;
- OMIE/OMIP;
- SABI;
- Páginas web de Solarpack y sus filiales; y
- Documentos de organismos reguladores de varios países.

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

### 3.A. Descripción del Grupo

#### 3.A.1. Descripción de la Compañía

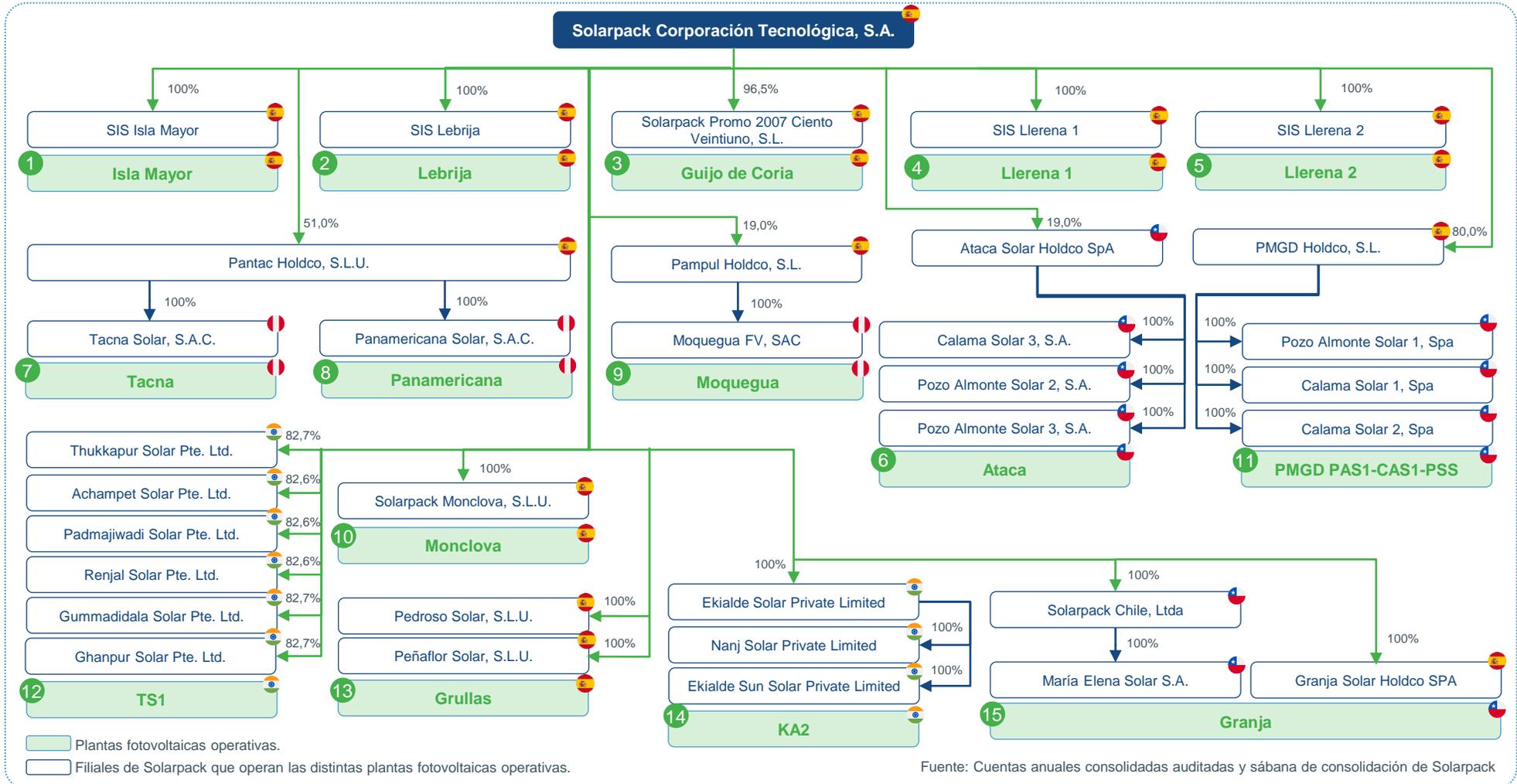
#### 3.A.2. Análisis financiero

### 3.B. Economía

### 3.C. Industria

# Descripción de la Compañía

## Descripción de la Compañía – Organigrama societario (Plantas fotovoltaicas operativas)



# Descripción de la Compañía

## Descripción de la Compañía

Solarpack es una empresa multinacional fundada en 2005, con sede en Getxo (España), que está dedicada a proyectos de generación de energía eléctrica, principalmente en el ámbito de la energía solar fotovoltaica. Se dedica al desarrollo, financiación, construcción, operación y mantenimiento, así como a la gestión de activos de plantas de energía solar fotovoltaica. Actualmente, la Compañía opera en los siguientes 10 países:

- **Actividades de explotación:** España, Chile, Perú e India.
- **Actividades de desarrollo y construcción:** Uruguay, Colombia, Estados Unidos, Sudáfrica, Malasia y Vietnam.

El 5 de diciembre de 2018 Solarpack realizó su oferta pública de venta inicial de valores (a €8,3 por acción) y comenzó a cotizar en la Bolsa de Bilbao. La oferta inicial de acciones representó el 37,6% del capital social de Solarpack, aunque el 19 de diciembre se incrementó hasta el 39,9% tras ejercitarse la opción de sobreasignación.

El 20 de enero de 2021 se efectuó una colocación privada dirigida a inversores cualificados de un bloque de 4.122.501 acciones de Solarpack, que representa el 12,39% de su capital social. La colocación reportó €101mm a los accionistas, a un precio por acción de €24,5, lo que representó un descuento del 12% respecto al precio de cierre del día anterior. La familia Galíndez vendió sus acciones en la colocación privada.

### Datos del Negocio de Solarpack

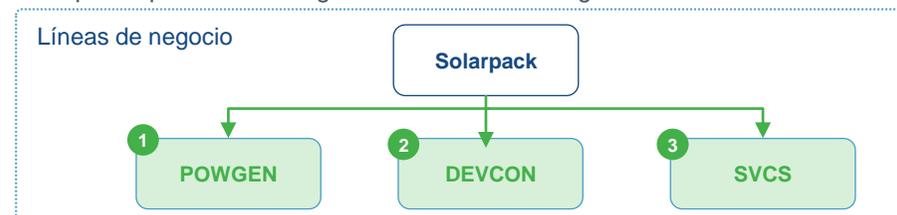
En base a la última información pública disponible, la Compañía cuenta con 15 proyectos operativos, 7 proyectos en construcción, 1 proyecto en *Backlog* (aprox. 90% de probabilidad) en India (Gorbea), 22 proyectos en *Pipeline* (aprox. 50% de probabilidad) y 56 oportunidades identificadas (10% - 30% aprox. probabilidad) distribuidos por todo el mundo.

## Descripción de la Compañía (cont.)

450 MW de proyectos operativos	419 MW en <i>Backlog</i>	2.923 MW en <i>Pipeline</i>
	180 MW en construcción	5.950 MW de oportunidades identificadas

Fuente: Presentación de resultados de 1S-2021 de Solarpack.

Solarpack opera en tres segmentos o líneas de negocio:



- 1 **Generación de Energía (POWGEN):** incluye las actividades de generación y venta de energía de los parques solares en operación.
- 2 **Desarrollo y Construcción (DEVCON):** incluye, las actividades relacionadas con la identificación de ubicaciones para la instalación de los parques solares, la gestión del análisis del impacto medioambiental, la obtención de licencias y permisos para la construcción y explotación, así como los trabajos de ingeniería y construcción de los parques. Los proyectos se clasifican en i) *Build & Own* (desarrollo y construcción de activos que luego son operados por la Compañía) y ii) *Build & Sell* (activos que posteriormente son vendidos a terceros).
- 3 **Servicios (SVCS):** incluye los servicios prestados en relación con las tareas técnicas de operación y mantenimiento y con las tareas comerciales y administrativas de las plantas solares en funcionamiento, tales como el mantenimiento en coordinación con fabricantes originales de equipos ("OEMs", por sus siglas en inglés), contabilidad y fiscalidad de las sociedades del proyecto, la supervisión de los contratos de mantenimiento, centros de control, etc. La Compañía proporciona estos servicios para proyectos *Build & Own* y *Build & Sell* (i.e. terceros que compraron activos a la Compañía).

# Descripción de la Compañía

## Principales Hechos Relevantes

### Descripción de la Compañía – Principales Hechos Relevantes

A continuación se presentan los hechos recientes más relevantes que el Grupo anunció públicamente antes del anuncio de la Oferta, los cuales han sido considerados durante el transcurso de nuestro trabajo y, de manera explícita, en función de su relevancia:

#### 1 Junta general ordinaria de accionistas celebrada el 23 de abril

El 23 de abril de 2021 se celebró la junta general ordinaria de accionistas donde se aprobaron, entre otros acuerdos, las cuentas anuales de 2020 de la Compañía y la política de remuneraciones de los consejeros para los ejercicios 2021 – 2023.

#### 2 Colocación privada de acciones de la Compañía

El 20 de enero de 2021 se efectuó una colocación privada dirigida a inversores cualificados de un bloque de 4.122.501 acciones de Solarpack, que representa el 12,39% de su capital social. La colocación reportó €101mm a los accionistas, a un precio por acción de €24,5, lo que representó un descuento del 12% respecto al precio de cierre del día anterior. Los vendedores, que son los accionistas Beraunberri, S.L., Burgest 2007, S.L., Landa LLC, y Onchena, S.L., han realizado tal colocación para incrementar el *free-float* de la Compañía.

#### 3 Adjudicación de PPA en Ecuador

Solarpack se adjudicó el 8 de diciembre de 2020 un contrato de concesión de 20 años de duración a un precio de venta de \$69,35/MWh, para la construcción, operación, mantenimiento y reversión al Estado Ecuatoriano del proyecto solar fotovoltaico de 258 MW, El Aromo, situado en la provincial de Manabí. La Compañía prevé que El Aromo generará alrededor de 340 GWh al año y entrará en operación a finales de 2022. La adjudicación de este PPA en dólares estadounidenses está en línea con la estrategia de diversificación geográfica con exposición predominante a *hard currencies*.

### Descripción de la Compañía – Principales Hechos Relevantes (cont.)

#### 4 Adjudicación de PPA en India

Solarpack anunció el 30 de junio de 2020 la adjudicación de un PPA con una duración de 25 años en un proyecto de 396 MW de capacidad ubicado en el estado de Rajastán, en India, y que se prevé que entre en operación en 2022. La Compañía se adjudicó un 15% del total licitado a un precio de venta de 2,36 INR/KWh (€28/MWh, aproximadamente), lo que supone unas ventas superiores a €501mm durante la vigencia del contrato.

#### 5 Venta de un 49% en los proyectos Tacna y Panamericana

El 22 de abril de 2020 se cerró el acuerdo firmado en septiembre de 2019 entre Solarpack y un fondo de inversión en activos renovables gestionado por Ardian, en el que se establece la venta del 49% en los proyectos de Tacna Solar y Panamericana Solar, que cuentan con una potencia instalada conjunta de 43 MW y que se encuentran ubicados en Perú. Solarpack, por su parte, mantiene una posición de control en los mismos. La inversión de Ardian en los proyectos permite a Solarpack equilibrar de forma adecuada la financiación de la adquisición de Tacna y Panamericana (repagar un préstamo de \$30mm), con una generación de recursos adicionales para financiar su plan de crecimiento. Ambos proyectos tienen suscritos PPAs en dólares estadounidenses con el Ministerio de Energía Peruano, y tienen más de 13 años de vida contractual remanente.

#### 6 Nombramiento de un nuevo presidente ejecutivo

Solarpack anunció el 15 de enero de 2020 el nombramiento de Ignacio Artázcoz como nuevo presidente ejecutivo de la Compañía. El consejo de administración de la Compañía abordó la sucesión de su presidente y reforzó al mismo tiempo la capacidad ejecutiva en la dirección con la incorporación a tiempo completo de un ejecutivo del sector energético con una exitosa carrera en compañías en crecimiento.

# Descripción de la Compañía

## Principales Hechos Relevantes

### Descripción de la Compañía – Principales Hechos Relevantes (cont.)

#### 7 Adjudicación de PPA en Malasia

El 2 de enero de 2020 Solarpack anunció la adjudicación de un PPA para el proyecto “Suria Sungai Petani” (116 MW) en Malasia. Solarpack se adjudicó el 20% del total licitado a un precio de venta de 232 Ringgits/MWh (\$56/MWh, aproximadamente). El PPA supone para la Compañía unas ventas superiores a \$195mm durante la vigencia del contrato, que es de 30 años.

#### 8 Venta de dos plantas solares fotovoltaicas

El 30 de noviembre de 2019 Bruc Iberia Energy Investment Partners S.L. adquirió dos plantas solares fotovoltaicas en Extremadura, España, de 50 MW de capacidad instalada cada una, a Solarpack Corporación Tecnológica, S.A., por un valor de €65mm.

#### 9 Adquisición de los proyectos Tacna y Panamericana por \$51,5mm

El 9 de setiembre de 2019 Solarpack anunció el cierre de la compra del 90,5% de los proyectos solares fotovoltaicos Tacna Solar y Panamericana Solar con TAWA SOLAR FUND LP y el resto de los socios de los proyectos, por \$51,5mm. De esta manera, la Compañía se convirtió en propietaria del 100% de los proyectos al poseer, de manera previa a la transacción, el 9,5% de las acciones de las sociedades vehículo de los proyectos.

#### 10 Solarpack obtuvo €59mm de financiación para tres plantas solares en España

El 24 de julio de 2019 se anunció que Solarpack cerró el proceso de financiación de tres plantas solares fotovoltaicas en Sevilla, España (Grullas-Pedroso, Grullas-Peñaflor, y Monclova, con 112 MW de potencia total instalada), por un importe total de €59mm. Las tres plantas empezaron a operar en 2019.

### Descripción de la Compañía – Principales Hechos Relevantes (cont.)

#### 11 Firma para la construcción de dos plantas solares fotovoltaicas en España

El 20 de diciembre de 2018 Solarpack anunció la firma de un acuerdo, en calidad de contratista, para la construcción en modalidad llave en mano de dos plantas solares fotovoltaicas, de 50 MW cada una, con aventron AG en calidad de cliente. Las plantas se ubican en Toledo y Murcia, en España.

#### 12 Ejercicio de la opción de sobreasignación en el contexto de la oferta pública de venta inicial de valores de Solarpack

El 19 de diciembre de 2018 Société Générale, en su condición de agente de estabilización de la oferta de suscripción de acciones de Solarpack, anunció a la Compa a el ejercicio de la opción de sobreasignación que le fue otorgada por la Compa a por un total de 1.204.819 acciones, representativas del 10% del importe inicial de la oferta pública de acciones. Como consecuencia del citado ejercicio, el capital social de la Compa a qued  fijado en un total de €13.301.204,8, dividido en 33.253.012 acciones ordinarias, de €0,4 de valor nominal cada una.

#### 13 Oferta pública de venta inicial de valores de Solarpack

El 3 de diciembre de 2018 se anunció que las acciones de Solarpack comenzarían a cotizar el 5 de diciembre de 2018 en la Bolsa de Bilbao. La oferta inicial de acciones representó el 37,6% del capital social de Solarpack, aunque el 19 de diciembre se incrementó el valor a 39,9% después de que se ejerciera la opción de sobreasignación. La capitalización bursátil inicial ascendió a €266mm, con un capital social de €12,8mm, dividido en 32.048.193 acciones ordinarias de la Compa a y un precio de la oferta de €8,3 por acción ordinaria.

# Descripción de la Compañía

## Principales Hechos Relevantes

### Descripción de la Compañía – Principales Hechos Relevantes (cont.)

A continuación se presentan los hechos recientes más relevantes que el Grupo anunció públicamente después del anuncio de la Oferta, los cuales han sido considerados en nuestro trabajo y, de manera explícita, en función de su relevancia:

#### 1 Presentación de resultados 1S 2021

El 13 de septiembre de 2021 la Compañía presentó los resultados correspondientes a la primera mitad del año 2021.

#### 2 Admisión a trámite de la solicitud de autorización de la OPA por parte de la CNMV

El 15 de julio de 2021 la Comisión Nacional de los Mercados de Valores (CNMV) ha admitido a trámite la OPA voluntaria de Veleta BidCo sobre la totalidad de las acciones de Solarpack.

#### 3 Autorización de la OPA por parte de la CNMC

El 7 de julio de 2021 la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) ha autorizado incondicionalmente la OPA voluntaria de Veleta BidCo sobre la totalidad de las acciones de Solarpack.

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

### 3.A. Descripción del Grupo

#### 3.A.1. Descripción de la Compañía

#### 3.A.2. Análisis financiero

### 3.B. Economía

### 3.C. Industria

# Análisis financiero

## POWGEN

### Power Generation (POWGEN)

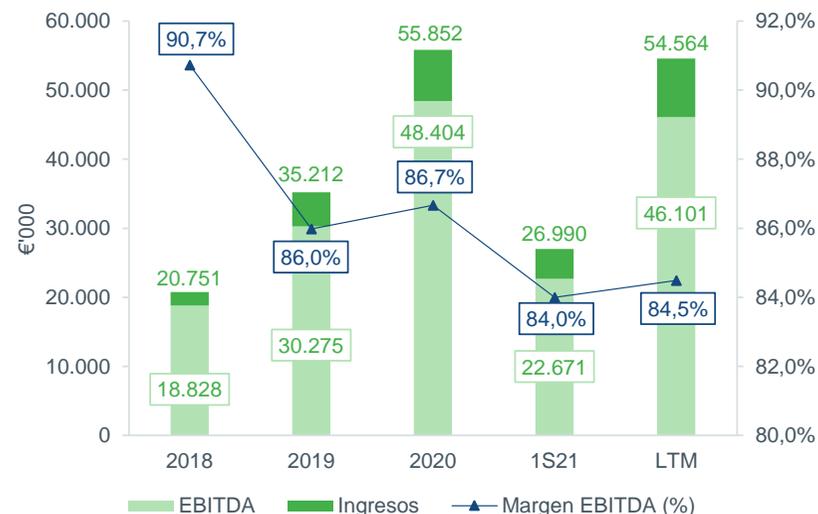
A continuación presentamos un resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

<b>POWGEN (€'000)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1S21</b>	<b>LTM</b>
<b>Ingresos</b>	<b>20.751</b>	<b>35.212</b>	<b>55.852</b>	<b>26.990</b>	<b>54.564</b>
<i>Crecimiento (%)</i>		<i>69,7%</i>	<i>58,6%</i>		
Costes directos	(1.923)	(4.618)	(6.999)	(4.248)	(8.293)
SGA	-	(319)	(449)	(70)	(169)
<b>EBITDA</b>	<b>18.828</b>	<b>30.275</b>	<b>48.404</b>	<b>22.671</b>	<b>46.101</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>90,7%</i>	<i>86,0%</i>	<i>86,7%</i>	<i>84,0%</i>	<i>84,5%</i>
<i>Crecimiento EBITDA (%)</i>		<i>60,8%</i>	<i>59,9%</i>		
Deterioros, amortización del inmovilizado y otros resultados	(6.355)	(5.257)	(23.105)	(10.749)	(21.844)
<b>EBIT</b>	<b>12.472</b>	<b>25.018</b>	<b>25.299</b>	<b>11.922</b>	<b>24.257</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Power Generation (POWGEN) (cont.)

Evolución de Ingresos, EBITDA (€'000) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Evolución histórica

- Los ingresos en 2020 aumentaron un 58,6% respecto a 2019, alcanzando €55,9mm.
- El EBITDA en 2020 aumentó un 59,9% respecto a 2019, alcanzando los €48,4mm.
- Durante 2020, los GWh generados aumentaron un 103,5%, pasando de 519 GWh en 2019 a 1.056 GWh en 2020. Este incremento se ha visto impulsado principalmente por la contribución de los 309 MW, puestos en marcha desde la salida a bolsa de la Compañía (a finales de 2019 y principios de 2020), en España, Chile e India, y que incluyen los siguientes proyectos: Granja, Grullas, Monclova, Bellavista, Tricahue y KA2.

# Análisis financiero

## DEVCON

### Desarrollo y Construcción (DEVCON)

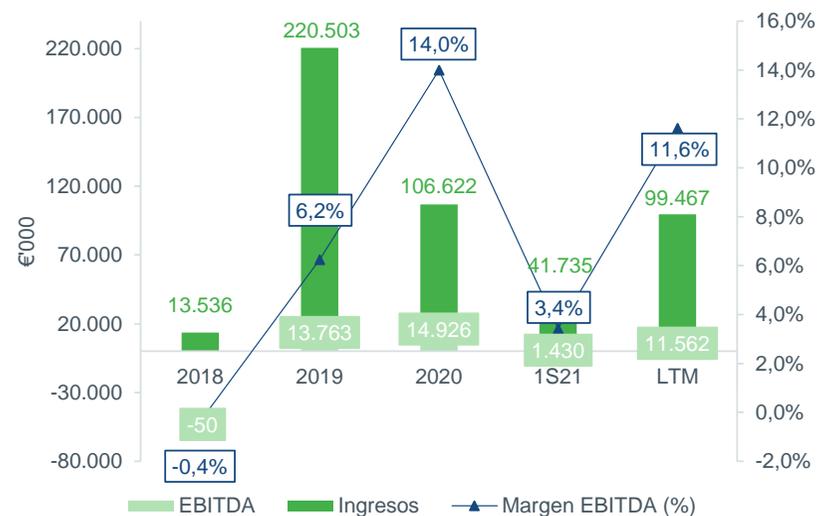
A continuación presentamos un resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

DEVCON (€'000)	2018	2019	2020	1S21	LTM
<b>Ingresos</b>	<b>13.536</b>	<b>220.503</b>	<b>106.622</b>	<b>41.735</b>	<b>99.467</b>
<i>Crecimiento (%)</i>			(51,6%)		
Costes directos	(10.020)	(198.704)	(84.296)	(36.936)	(82.300)
SGA	(3.567)	(8.036)	(7.400)	(3.371)	(5.607)
<b>EBITDA</b>	<b>(50)</b>	<b>13.763</b>	<b>14.926</b>	<b>1.430</b>	<b>11.562</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>(0,4%)</i>	<i>6,2%</i>	<i>14,0%</i>	<i>3,4%</i>	<i>11,6%</i>
<i>Crecimiento EBITDA (%)</i>			8,5%		
Deterioros, amortización del inmovilizado y otros resultados	(9)	(1.854)	(132)	(72)	(143)
<b>EBIT</b>	<b>(59)</b>	<b>11.909</b>	<b>14.794</b>	<b>1.358</b>	<b>11.419</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Desarrollo y Construcción (DEVCON) (cont.)

Evolución de Ingresos, EBITDA (€'000) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Evolución histórica

- Los ingresos en 2020 disminuyeron un 51,6% en comparación con 2019. Durante 2019, hubo una actividad de construcción notable en comparación con 2018, debido a la ejecución de proyectos "Build & Own" y "Build & Sell" que estaban previamente en *backlog*. También cabe destacar, como indica la "Presentación de Resultados de 2019" de la Compañía, que los datos financieros de 2019 no reflejaban los hitos más significativos en relación a márgenes operativos relacionados con el *backlog* de proyectos existente en la salida a bolsa de la Compañía, los cuales se esperaba que se acercaran a los márgenes brutos del segmento a la referencia proporcionada por la Compañía.
- El EBITDA en 2020 aumentó un 8,5% respecto a 2019, alcanzando €14,9mm. Durante 2020 hubo una menor actividad de construcción, pero el margen bruto y el EBITDA fueron mayores, reflejando la contribución de los proyectos "Build & Sell". La actividad de "Build & Sell" continuará durante 2021, con la construcción de 50 MW en Chile y otras oportunidades potenciales. Durante 2020, se han realizado esfuerzos de desarrollo en todos los mercados para impulsar un crecimiento futuro estable del segmento. Como consecuencia de ello, el *Pipeline* de la Compañía ha aumentado considerablemente.

# Análisis financiero

## Servicios

### Servicios (SVCS)

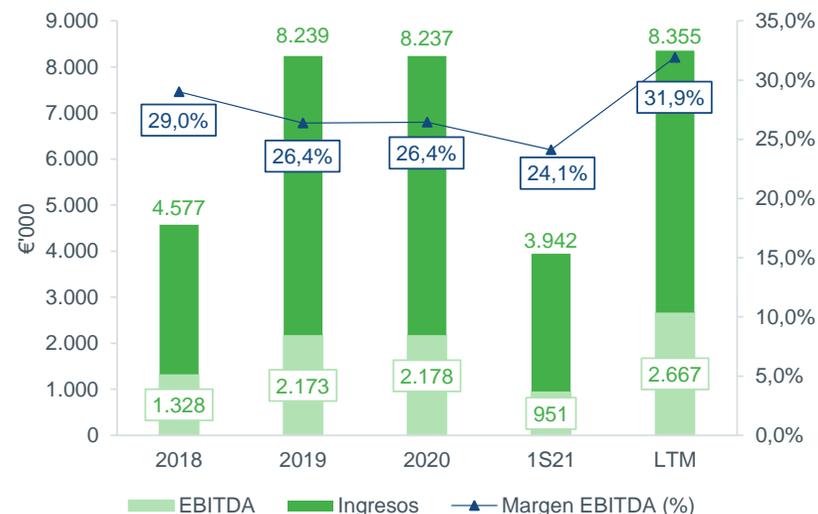
A continuación presentamos un resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

SVCS (€'000)	2018	2019	2020	1S21	LTM
<b>Ingresos</b>	<b>4.577</b>	<b>8.239</b>	<b>8.237</b>	<b>3.942</b>	<b>8.355</b>
Crecimiento (%)		80,0%	0,0%		
Costes directos	(2.809)	(5.599)	(5.238)	(2.767)	(5.213)
SGA	(439)	(467)	(821)	(224)	(475)
<b>EBITDA</b>	<b>1.328</b>	<b>2.173</b>	<b>2.178</b>	<b>951</b>	<b>2.667</b>
Margen EBITDA (%)	29,0%	26,4%	26,4%	24,1%	31,9%
Crecimiento EBITDA (%)		63,6%	0,2%		
Deterioros, amortización del inmovilizado y otros resultados	(27)	(16)	(42)	(17)	(38)
<b>EBIT</b>	<b>1.301</b>	<b>2.157</b>	<b>2.136</b>	<b>934</b>	<b>2.629</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Servicios (SVCS) (cont.)

Evolución de Ingresos, EBITDA (€'000) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Evolución histórica

- Los ingresos en 2020 se mantuvieron estables respecto a 2019, en €8,2mm. Los ingresos derivados de nuevos contratos asociados con proyectos puestos en marcha recientemente compensan los ingresos extraordinarios (*one-off*) provenientes de Perú en 2019.
- El EBITDA en 2020 se mantuvo estable en €2,2mm, aunque su porción recurrente aumentó con respecto a 2019 (ver la presentación de resultados de 2020 de la Compañía, publicada el 26 de febrero de 2021).
- El buen resultado del Margen EBITDA (%) LTM ha estado impulsado por eficiencias operacionales que han resultado de la incorporación de nuevos proyectos en Perú, Chile e India.

# Análisis financiero

## Estructura

### Estructura

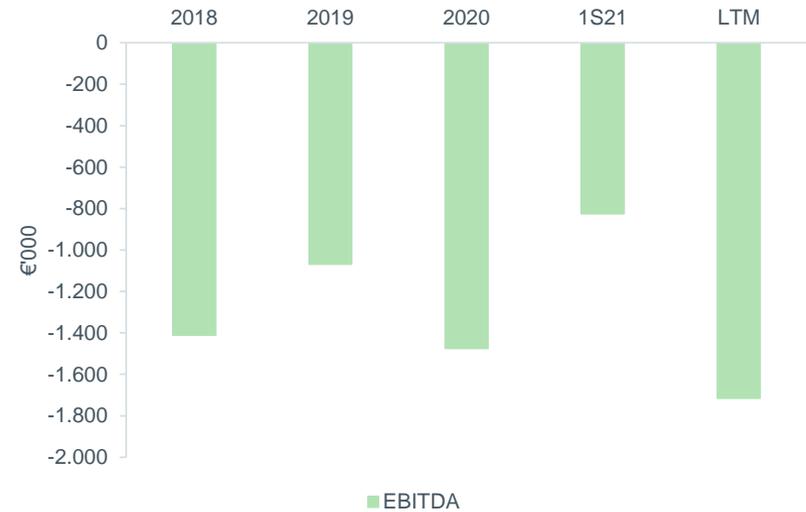
A continuación presentamos un resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

<b>Estructura (€'000)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1S21</b>	<b>LTM</b>
<b>Ingresos</b>					
<i>Crecimiento (%)</i>					
Costes directos					
SGA	(1.411)	(1.068)	(1.474)	(824)	(1.715)
<b>EBITDA</b>	<b>(1.411)</b>	<b>(1.068)</b>	<b>(1.474)</b>	<b>(824)</b>	<b>(1.715)</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>					
<i>Crecimiento EBITDA (%)</i>		(24,3%)	38,0%		
Deterioros, amortización del inmovilizado y otros resultados					
<b>EBIT</b>	<b>(1.411)</b>	<b>(1.068)</b>	<b>(1.474)</b>	<b>(824)</b>	<b>(1.715)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

### Estructura (cont.)

Evolución de EBITDA (€'000)



Fuente: Informes anuales y presentaciones de resultados semestrales de la Compañía

# Análisis financiero

## Cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de pérdidas y ganancias (€'000)	2019	2020	1S20	1S21
Importe neto de la cifra de negocios	89.928	159.201	78.844	50.410
Aprovisionamientos	(35.863)	(62.575)	(30.936)	(13.891)
<b>Margen Bruto</b>	<b>54.065</b>	<b>96.626</b>	<b>47.908</b>	<b>36.519</b>
Otros gastos de explotación	(14.293)	(16.960)	(7.961)	(7.519)
Gastos de personal	(11.555)	(14.667)	(8.448)	(6.967)
Otros ingresos de explotación	7.888	365	357	(25)
<b>(*) EBITDA (reportado)</b>	<b>36.105</b>	<b>65.364</b>	<b>31.856</b>	<b>22.008</b>
Margen EBITDA (%)	40,1%	41,1%	40,4%	43,7%
<b>(**) EBITDA atribuible al Grupo</b>	<b>29.000</b>	<b>57.100</b>	<b>29.500</b>	<b>17.600</b>
Amortización y deterioro del inmovilizado	(14.679)	(26.944)	(12.885)	(12.989)
<b>EBIT</b>	<b>21.426</b>	<b>38.420</b>	<b>18.971</b>	<b>9.019</b>
Resultado financiero	(9.297)	(37.598)	(11.343)	(9.114)
Resultado de sociedades consolidadas por el método de participación	189	(296)	(46)	39
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>12.318</b>	<b>526</b>	<b>7.582</b>	<b>(56)</b>
Impuesto sobre beneficios	(321)	6.847	(2.559)	271
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>11.997</b>	<b>7.373</b>	<b>5.023</b>	<b>215</b>
Resultado atribuido a socios externos	89	(2.984)	244	72
<b>Resultado atribuido a la sociedad dominante</b>	<b>11.908</b>	<b>10.357</b>	<b>4.779</b>	<b>143</b>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

(\*) EBITDA reportado incluye el impacto de deterioro en 2019 (€2.020 miles), 2020 (€417 miles), 1S20 (€91 miles) y 1S21 (€94 miles).

(\*\*) Hemos calculado el EBITDA atribuible al Grupo en 2019 y 2020 basándonos en el análisis de las cuentas anuales consolidadas y las presentaciones de resultados de final de año, excluyendo el EBITDA atribuible a los minoritarios.

Se produce una caída de cifra de negocios del c. 36% en 1S21 frente al 1S20, explicada principalmente por menores actividades de B&S en DEVCON, parcialmente compensada por una mayor contribución de POWGEN a nivel consolidado.

## Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

A continuación se describen las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias:

- Ventas netas:** incluye principalmente los segmentos de negocio de Desarrollo y Construcción (DEVCON), Generación de Energía (POWGEN) y Servicios (SVCS).
- Aprovisionamientos:** incluye principalmente compras de materias primas y aprovisionamientos relacionados con la construcción de parques solares.
- Otros gastos de explotación:** incluye principalmente los gastos de expertos independientes, primas de seguros, mantenimiento y reparaciones.
- Gastos de personal:** el incremento en los gastos de personal se debe a un aumento de la actividad en todas las unidades de negocio respecto a 2019.
- Amortización y deterioro:** incluye principalmente la amortización de las plantas fotovoltaicas, con una vida útil estimada de entre 20 y 30 años, y las amortizaciones de derechos a percibir ingresos regulados en España y Perú, cuyos activos regulados tienen una vida útil estimada de entre 13 y 18 años, entre otros elementos tangibles e intangibles.
- Resultado financiero neto:** incluye los gastos financieros con entidades de crédito y diferencias por tipo de cambio.
- Resultado de sociedades consolidadas por el método de participación:** incluye los resultados de las sociedades consolidadas por el método de participación: Ecuador Solar Holdco, Ataca Solar Holdco, SpA, Pampul Holdco, S.L., y Gestión Solar Perú, S.A.C.
- Resultado atribuido a socios minoritarios:** incluye principalmente el resultado de las sociedades Panamericana Solar, Tacna Solar, S.A.C., entre otras.

Salvo excepciones indicadas, las cifras reportadas por Solarpack y presentadas en este análisis financiero se muestran a nivel consolidado.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de la Compañía.

# Análisis financiero

## Resumen financiero

En la tabla de abajo se muestra el desglose histórico de Ventas Netas y EBITDA por segmento:

### Desglose por línea de negocios (% y € en miles)

	Ventas Netas			EBITDA		
	2019	2020	1S21	2019	2020	1S21
DEVCON	84%	62%	57%	30%	23%	6%
SVCS	3%	5%	5%	5%	3%	4%
POWGEN	13%	33%	37%	66%	74%	90%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

	Ventas Netas			EBITDA		
	2019	2020	1S21	2019	2020	1S21
DEVCON	220.503	106.622	41.735	13.763	14.926	1.430
SVCS	8.239	8.237	3.942	2.173	2.178	951
POWGEN	35.212	55.852	26.990	30.275	48.404	22.671
<b>Total</b>	<b>263.954</b>	<b>170.711</b>	<b>72.667</b>	<b>46.211</b>	<b>65.508</b>	<b>25.052</b>

Nota: Ventas y EBITDA sin considerar gastos de estructura y eliminaciones por consolidación.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

Como podemos observar, y en términos de Ventas Netas, DEVCON representa la mayor parte de los ingresos del Grupo. Sin embargo, en términos de EBITDA, POWGEN muestra una participación mucho mayor en los beneficios operativos de Solarpack. Esto se explica por lo siguiente:

- POWGEN es una línea de negocio intensiva en capital, basando sus retornos en una inversión proporcionalmente alta al inicio de cada proyecto, y márgenes operativos altos, dado que los costes de operación y mantenimiento de las plantas fotovoltaicas son proporcionalmente pequeños.

## Resumen financiero (cont.)

- Por otro lado, la línea de negocio de DEVCON no requiere grandes inversiones de capital. La esencia de su negocio se basa en la adecuada gestión de un equipo de ingenieros, de otros profesionales cualificados y de subcontratistas y, por lo tanto, los márgenes operativos son significativamente menores. Los ingresos de DEVCON presentan un perfil no estable, ni recurrente, a diferencia de los de POWGEN, por venir asociados a la fecha de ejecución de proyectos puntuales.
- La unidad de Servicios, de carácter más residual en el conjunto de la Compañía, presenta una naturaleza de negocio similar a la explicada para DEVCON, si bien el perfil de ingresos y costes puede considerarse más estable, asociado a la explotación de contratos de mantenimiento y gestión de las plantas fotovoltaicas de POWGEN, siendo relativamente predecibles y con elevadas expectativas de renovación año a año.
- Existe una interrelación operativa y contable entre las tres líneas de negocio (POWGEN, DEVCON y Servicios), principalmente porque las inversiones iniciales de capital del negocio de POWGEN se reflejan como ventas en DEVCON, sobre las que esta unidad obtiene un margen en comparación con los costes.
- Las anteriores interrelaciones son objeto de los correspondientes ajustes contables de consolidación cuando se muestran a nivel global en la perspectiva única consolidada de Solarpack.

# Análisis financiero

## Resumen financiero (cont.)

### Desglose por planta – Segmento POWGEN (% y € en miles)

Ventas	País	2019	2020	1S21
Isla Mayor, Lebrija, Llerena 1, Llerena 2 y Guijo de Coria		27%	17%	18%
Monclova y Grullas		0%	12%	18%
Granja		0%	13%	15%
PMGD		13%	7%	7%
Ataca		4%	2%	2%
Pantac		26%	27%	16%
Moquegua		3%	2%	1%
Telangana		26%	16%	16%
Karnataka		1%	4%	5%
<b>Total ventas de POWGEN</b>		<b>35.212</b>	<b>55.852</b>	<b>26.990</b>
EBITDA	País	2019	2020	1S21
Isla Mayor, Lebrija, Llerena 1, Llerena 2 y Guijo de Coria		28%	17%	19%
Monclova y Grullas		0%	11%	18%
Granja		0%	13%	13%
PMGD		13%	7%	7%
Ataca		4%	2%	2%
Pantac		24%	28%	18%
Moquegua		3%	1%	1%
Telangana		27%	16%	17%
Karnataka		1%	4%	5%
<b>Total EBITDA de POWGEN</b>		<b>30.275(*)</b>	<b>48.404</b>	<b>22.673</b>

(\*) EBITDA ha sido ajustado por un resultado positivo derivado del fondo de comercio negativo surgido tras la compra en 2019 del 100% de Tacna y Panamericana en Perú.

El incremento en ventas y EBITDA viene recogido principalmente por las ventas de energía de las plantas españolas construidas durante 2019, así como de una planta chilena puesta en marcha en marzo de 2020, la incorporación de las ventas de las plantas peruanas adquiridas en 2019 y por la adquisición de nuevas plantas en España durante 2020.

# Análisis financiero

## Balance de situación

Balance de situación (€'000)	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021
<b>Activos fijos</b>			
Inmovilizado intangible	74.254	69.257	66.938
Inmovilizado material	476.890	447.839	487.268
<b>Activos fijos</b>	<b>551.144</b>	<b>517.096</b>	<b>554.206</b>
<b>Capital circulante</b>			
Existencias	9.967	18.463	15.655
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	76.057	39.534	33.797
Periodificaciones corrientes	1.034	1.225	1.161
Provisiones corrientes	(140)	(639)	(832)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(54.631)	(47.996)	(26.611)
<b>Capital circulante</b>	<b>32.287</b>	<b>10.587</b>	<b>23.170</b>
<b>Deuda financiera neta</b>			
Deudas a largo plazo	(348.697)	(406.519)	(422.604)
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a l/p	-	(1.358)	(1.509)
Deudas a corto plazo	(87.352)	(29.395)	(30.808)
Inversiones financieras a corto plazo	9.236	7.495	11.614
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	34.753	79.597	45.313
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(392.060)</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>
<b>Otros activos/pasivos</b>			
Provisiones no corrientes	(5.882)	(5.322)	(5.469)
Inversiones financieras a largo plazo	4.389	22.984	24.444
Derivados	(8.993)	(15.006)	(11.048)
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	(3.521)	-	(657)
<b>Otros activos/pasivos</b>	<b>(14.007)</b>	<b>2.656</b>	<b>7.270</b>
<b>Impuestos diferidos</b>			
Activos por impuesto diferido	18.793	29.795	29.679
Pasivos por impuesto diferido	(29.965)	(27.358)	(28.341)
<b>Impuestos diferidos</b>	<b>(11.172)</b>	<b>2.437</b>	<b>1.338</b>
<b>Patrimonio neto</b>			
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	(161.810)	(165.742)	(169.126)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	(4.382)	(16.854)	(18.864)
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166.192)</b>	<b>(182.596)</b>	<b>(187.990)</b>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

Nota: Las cifras en negativo están relacionadas con el Patrimonio Neto y el Pasivo.

## Balance de situación (cont.)

A continuación se describen los principales epígrafes de balance:

### Activos fijos

- El inmovilizado intangible ascendía a €69.257 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €66.938 miles, incluyendo principalmente las siguientes partidas: i) fondo de comercio relacionado con combinaciones de negocio €3.534 miles; ii) concesiones por derechos de uso de varios terrenos para la instalación de plantas fotovoltaicas en Chile, €5.200 miles; iii) Patentes, licencias y marcas, que hacen referencia principalmente a derechos de percibir ingresos por la operación de ciertos parques en España y Perú, €57.966 miles; y iv) software, €238 miles.

La caída desde 31 de diciembre de 2019 a 30 de junio de 2021 hace referencia principalmente a la amortización de los derechos a percibir ingresos regulados en Perú, cuyo perfil de amortización es lineal y a 13 años (vida restante del contrato de venta de energía que tienen las sociedades que operan las plantas de Tacna y Panamericana a 31 de diciembre de 2019).

- El inmovilizado material ascendía a €487.268 miles a 30 de junio de 2021 y se compone principalmente de: i) plantas solares fotovoltaicas por valor de €406.645 miles; ii) derechos de uso sobre terrenos para la instalación de plantas fotovoltaicas por importe de €18.477 miles; iii) inmovilizado material en curso derivadas de la activación de proyectos en grado de avance por un valor de €61.405 miles; y iv) otro inmovilizado material, €741 miles.

La subida desde 31 de diciembre de 2020 a 30 de junio de 2021 en inmovilizado material en curso hace referencia principalmente al avance del proyecto de la planta 3SP (116MW) en Malasia y los proyectos en Chile.

- La caída en el inmovilizado material desde el 31 de diciembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020 se debe principalmente a variaciones de tipo de cambio en las monedas de los activos mantenidos por las subsidiarias de Solarpack en el extranjero.

# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (€'000)	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021
<b>Activos fijos</b>			
Inmovilizado intangible	74.254	69.257	66.938
Inmovilizado material	476.890	447.839	487.268
<b>Activos fijos</b>	<b>551.144</b>	<b>517.096</b>	<b>554.206</b>
<b>Capital circulante</b>			
Existencias	9.967	18.463	15.655
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	76.057	39.534	33.797
Periodificaciones corrientes	1.034	1.225	1.161
Provisiones corrientes	(140)	(639)	(832)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(54.631)	(47.996)	(26.611)
<b>Capital circulante</b>	<b>32.287</b>	<b>10.587</b>	<b>23.170</b>
<b>Deuda financiera neta</b>			
Deudas a largo plazo	(348.697)	(406.519)	(422.604)
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a l/p	-	(1.358)	(1.509)
Deudas a corto plazo	(87.352)	(29.395)	(30.808)
Inversiones financieras a corto plazo	9.236	7.495	11.614
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	34.753	79.597	45.313
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(392.060)</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>
<b>Otros activos/pasivos</b>			
Provisiones no corrientes	(5.882)	(5.322)	(5.469)
Inversiones financieras a largo plazo	4.389	22.984	24.444
Derivados	(8.993)	(15.006)	(11.048)
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	(3.521)	-	(657)
<b>Otros activos/pasivos</b>	<b>(14.007)</b>	<b>2.656</b>	<b>7.270</b>
<b>Impuestos diferidos</b>			
Activos por impuesto diferido	18.793	29.795	29.679
Pasivos por impuesto diferido	(29.965)	(27.358)	(28.341)
<b>Impuestos diferidos</b>	<b>(11.172)</b>	<b>2.437</b>	<b>1.338</b>
<b>Patrimonio neto</b>			
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	(161.810)	(165.742)	(169.126)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	(4.382)	(16.854)	(18.864)
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166.192)</b>	<b>(182.596)</b>	<b>(187.990)</b>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

Nota: Las cifras en negativo están relacionadas con el Patrimonio Neto y el Pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Capital circulante

- La partida de existencias ascendía a €18.463 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €15.655 miles, incluyendo principalmente las siguientes partidas: i) productos en curso y semiterminados relativo al coste de construcción de las plantas solares que el Grupo está construyendo en Chile para su posterior venta a un tercero, €13.727 miles; y ii) anticipos concedidos a proveedores en Chile y Malasia por la construcción de plantas solares en dichos países, €1.928 miles.
- La partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar ascendía a €39.534 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €33.797 miles, incluyendo principalmente las siguientes partidas: i) clientes y otras cuentas a cobrar relativas a la producción ejecutiva y pendiente de facturar, €28.234 miles; ii) clientes con partes vinculadas, €207 miles; y iii) créditos con las administraciones públicas, €5.356 miles.
- La partida de periodificaciones corrientes ascendía a €1.161 miles a 30 de junio de 2021.
- El epígrafe de provisiones corrientes ascendía a €832 miles a 30 de junio de 2021. Este importe incluye principalmente provisiones para garantizar y cubrir cualquier inconsistencia que pudiese surgir por materiales y suministros entregados, así como retrasos en la conexión de plantas solares.
- La partida de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar ascendía a €47.996 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €26.611 miles, incluyendo principalmente las siguientes partidas: i) proveedores, €20.646 miles; ii) remuneraciones pendientes de pago, €1.085 miles; iii) débitos con las administraciones públicas, €3.147 miles; y iv) anticipos de clientes relativos a proyectos a desarrollar en Chile y Malasia, €1.733 miles. La caída respecto a 31 de diciembre de 2020 viene en parte explicada por la liquidación del Plan de Incentivos 2018-2020.

# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (€'000)	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021
<b>Activos fijos</b>			
Inmovilizado intangible	74.254	69.257	66.938
Inmovilizado material	476.890	447.839	487.268
<b>Activos fijos</b>	<b>551.144</b>	<b>517.096</b>	<b>554.206</b>
<b>Capital circulante</b>			
Existencias	9.967	18.463	15.655
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	76.057	39.534	33.797
Periodificaciones corrientes	1.034	1.225	1.161
Provisiones corrientes	(140)	(639)	(832)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(54.631)	(47.996)	(26.611)
<b>Capital circulante</b>	<b>32.287</b>	<b>10.587</b>	<b>23.170</b>
<b>Deuda financiera neta</b>			
Deudas a largo plazo	(348.697)	(406.519)	(422.604)
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a l/p	-	(1.358)	(1.509)
Deudas a corto plazo	(87.352)	(29.395)	(30.808)
Inversiones financieras a corto plazo	9.236	7.495	11.614
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	34.753	79.597	45.313
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(392.060)</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>
<b>Otros activos/pasivos</b>			
Provisiones no corrientes	(5.882)	(5.322)	(5.469)
Inversiones financieras a largo plazo	4.389	22.984	24.444
Derivados	(8.993)	(15.006)	(11.048)
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	(3.521)	-	(657)
<b>Otros activos/pasivos</b>	<b>(14.007)</b>	<b>2.656</b>	<b>7.270</b>
<b>Impuestos diferidos</b>			
Activos por impuesto diferido	18.793	29.795	29.679
Pasivos por impuesto diferido	(29.965)	(27.358)	(28.341)
<b>Impuestos diferidos</b>	<b>(11.172)</b>	<b>2.437</b>	<b>1.338</b>
<b>Patrimonio neto</b>			
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	(161.810)	(165.742)	(169.126)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	(4.382)	(16.854)	(18.864)
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166.192)</b>	<b>(182.596)</b>	<b>(187.990)</b>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

Nota: Las cifras en negativo están relacionadas con el Patrimonio Neto y el Pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Deuda financiera neta

- La deuda financiera neta ("DFN") reportada por la Compañía ascendía a €397.994 miles a 30 de junio de 2021, incluyendo deudas con entidades de crédito para financiar las plantas fotovoltaicas, deudas con el Grupo e inversiones financieras, efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

### Otros activos/pasivos

- El cálculo de otros activos/pasivos ascendía a €7.270 miles a 30 de junio de 2021, incluyendo provisiones por desmantelamiento de plantas, inversiones financieras y derivados, entre otros.

Consulte la sección "Deuda financiera neta y otros equivalentes" para obtener más detalles sobre la deuda financiera neta y la explicación de las reclasificaciones de la deuda financiera neta.

### Impuestos diferidos

- La partida activos por impuesto diferido ascendía a €29.795 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €29.679 miles, incluyendo principalmente: i) diferencias temporarias, €15.761 miles; ii) créditos por bases imponibles negativas, €53.309 miles; iii) créditos por deducciones fiscales, €12.785 miles; y iv) una compensación de activos y pasivos por impuesto diferido (€52.176 miles).
- La partida pasivos por impuesto diferido ascendía a €27.358 miles a 31 de diciembre de 2020. A 30 de junio de 2021 ascendía a €28.341, incluyendo principalmente: i) diferencias temporarias debido a una amortización fiscal acelerada de las plantas propiedad del Grupo, €62.363 miles; ii) pasivos diferidos por activos reconocidos en la combinación de negocios, €16.574 miles; iii) otras diferencias temporarias, €1.580 miles; y iv) una compensación de activos y pasivos por impuesto diferido (€52.176 miles).

# Deuda financiera neta y otros equivalentes

## Deuda financiera neta y otros equivalentes

Deuda financiera neta y otros equivalentes (€'000)	31/12/20	30/06/21	
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas	(409.254)	(426.970)	1
(*) Otros pasivos financieros	(28.018)	(27.951)	2
Inversiones financieras a corto plazo	7.495	11.614	3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	79.597	45.313	4
<b>(**) Deuda financiera neta (consolidada y reportada) [A]</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>	
<b>Ajustes para obtener la DFN atribuible</b>			
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas atribuible a minoritarios	75.144	74.844	5
Otros pasivos financieros atribuible a minoritarios	618	624	6
Efectivo y otras inversiones a corto plazo atribuibles a minoritarios	(3.136)	(3.046)	7
(***) Derivados (% atribuible a la Sociedad Dominante)	(14.079)	(11.562)	8
<b>Total ajustes a la DFN reportada [B]</b>	<b>58.546</b>	<b>60.859</b>	
<b>DFN ajustada atribuible a Solarpack [C] = [A] + [B]</b>	<b>(291.634)</b>	<b>(337.135)</b>	
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN y no reportados como DFN (cifras obtenidas del balance consolidado)</b>			
	31/12/20	30/06/21	
Inversiones financieras a largo plazo	22.984	24.444	9
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	-	(657)	10
<b>Ajustes para obtener otros activos/pasivos considerados DFN atribuibles a la Sociedad Dominante</b>			
Ajuste por inversiones reconocidas por el método de participación	(1.280)	(1.319)	11
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack [D]</b>	<b>21.704</b>	<b>22.468</b>	
<b>DFN y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados y atribuibles a Solarpack = [C] + [D]</b>	<b>(269.930)</b>	<b>(314.667)</b>	

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

(\*) Dada la inclusión de la deuda relacionada con la normativa contable IFRS-16 – Arrendamientos en nuestro cálculo de la DFN atribuible a Solarpack, los parámetros de referencia en nuestra valoración del Grupo por Enfoque de Ingresos y Enfoque de Mercado son consistentes con la aplicación de dicha norma contable.

(\*\*) Aunque las cuentas semestrales a 30 de junio de 2021 indican una DFN de €396.456 miles (que no incluye €1.538 miles de deudas con empresas del Grupo y Asociadas), reflejamos el cálculo de DFN incluyendo dichas partidas, resultando en un total de €397.994 miles de DFN, para su correcta comparación con el desglose proporcionado en las Cuentas Anuales, con una DFN a 31 de diciembre de 2020 que sí las incluye.

(\*\*\*) Hemos ajustado los derivados por la parte atribuible a los minoritarios con el fin de capturar la parte atribuible a la Sociedad Dominante.

## Deuda financiera neta y otros equivalentes (cont.)

La tabla que se muestra en esta página detalla los ajustes a la Deuda financiera neta consolidada (“DFN”) reportada que hicimos para considerar DFN atribuible a la Compañía Dominante (después de minoritarios), y otras partidas de activo / pasivo considerados deuda en el balance.

La deuda financiera neta reportada por la Compañía incluye:

- 1 La partida deudas a largo plazo ascendía a €426.970 miles a 30 de junio de 2021 y se compone principalmente (e incluyendo los impactos de eliminaciones por los ajustes de consolidación) de: i) deudas a largo plazo con entidades de crédito asociadas con plantas fotovoltaicas, por un importe de €396.559 miles (incluye deuda subordinada con minoritarios por un importe de €11.486 miles); ii) deudas a corto plazo con entidades de crédito asociadas con plantas fotovoltaicas, por un importe de €28.873 miles (incluye deuda subordinada con minoritarios por un importe de €366 miles); y iii) deudas con empresas del Grupo, por importe de €1.538 miles. Consulte desglose adicional más adelante en esta sección.
- 2 La partida de otros pasivos financieros ascendía a €27.951 miles a 30 de junio de 2021. Esta cantidad incluye principalmente €22.535 miles por deuda por derechos de uso, €1.419 miles por deuda por concesiones de terrenos, €3.862 miles de deuda con Axa Clean Energy Fund I y otros por €135 miles.
- 3 El epígrafe inversiones financieras a corto plazo ascendía a €11.614 miles a 30 de junio de 2021, incluyendo principalmente: i) créditos a terceros y a empresas del Grupo, €2.166 miles; y ii) otros activos financieros a corto plazo, €9.448 miles. Esta cantidad incluye efectivo con restricciones de uso, que ascendía a €8.860 miles a 31 de diciembre de 2020.
- 4 La partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ascendía a €45.313 miles a 30 de junio de 2021, incluyendo €19.959 miles con restricción de uso para pagos de gastos operativos y uso a 31 de diciembre de 2020. Este efectivo no puede ser utilizado de forma centralizada por el Grupo, puesto que está destinado a pagar los gastos operativos y el servicio de la deuda de las empresas que lo poseen.

# Deuda financiera neta y otros equivalentes

## Deuda financiera neta y otros equivalentes (cont.)

Deuda financiera neta y otros equivalentes (€'000)	31/12/20	30/06/21
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas	(409.254)	(426.970)
(*) Otros pasivos financieros	(28.018)	(27.951)
Inversiones financieras a corto plazo	7.495	11.614
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	79.597	45.313
<b>(**) Deuda financiera neta (consolidada y reportada) [A]</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>
<b>Ajustes para obtener la DFN atribuible</b>		
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas atribuible a minoritarios	75.144	74.844
Otros pasivos financieros atribuible a minoritarios	618	624
Efectivo y otras inversiones a corto plazo atribuibles a minoritarios	(3.136)	(3.046)
(***) Derivados (% atribuible a la Sociedad Dominante)	(14.079)	(11.562)
<b>Total ajustes a la DFN reportada [B]</b>	<b>58.546</b>	<b>60.859</b>
<b>DFN ajustada atribuible a Solarpack [C] = [A] + [B]</b>	<b>(291.634)</b>	<b>(337.135)</b>
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN y no reportados como DFN (cifras obtenidas del balance consolidado)</b>		
Inversiones financieras a largo plazo	22.984	24.444
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	-	(657)
<b>Ajustes para obtener otros activos/pasivos considerados DFN atribuibles a la Sociedad Dominante</b>		
Ajuste por inversiones reconocidas por el método de participación	(1.280)	(1.319)
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack [D]</b>	<b>21.704</b>	<b>22.468</b>
<b>DFN y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados y atribuibles a Solarpack = [C] + [D]</b>	<b>(269.930)</b>	<b>(314.667)</b>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

(\*) Dada la inclusión de la deuda relacionada con la normativa contable IFRS-16 – Arrendamientos en nuestro cálculo de la DFN atribuible a Solarpack, los parámetros de referencia en nuestra valoración del Grupo por Enfoque de Ingresos y Enfoque de Mercado son consistentes con la aplicación de dicha norma contable.

(\*\*) Aunque las cuentas semestrales a 30 de junio de 2021 indican una DFN de €396.456 miles (que no incluye €1.538 miles de deudas con empresas del Grupo y Asociadas), reflejamos el cálculo de DFN incluyendo dichas partidas, resultando en un total de €397.994 miles de DFN, para su correcta comparación con el desglose proporcionado en las Cuentas Anuales, con una DFN a 31 de diciembre de 2020 que sí las incluye.

(\*\*\*) Hemos ajustado los derivados por la parte atribuible a los minoritarios con el fin de capturar la parte atribuible a la Sociedad Dominante.

## Deuda financiera neta y otros equivalentes (cont.)

- La deuda asociada a las plantas fotovoltaicas la hemos ajustado para mostrar la parte atribuible a la matriz. Teniendo en cuenta las participaciones de propiedad de Solarpack en las distintas SPVs que poseen y operan las plantas fotovoltaicas, hemos ajustado la deuda reportada consolidada NIIF para obtener la parte atribuible a la Sociedad Dominante, reduciendo la deuda total asociada a plantas fotovoltaicas en €74.844 miles a 30 de junio de 2021.
- Otros pasivos financieros han sido ajustados para derivar el importe atribuible a la Sociedad Dominante, considerando la deuda proporcional por concesiones de suelo y derechos de uso atribuibles a Solarpack. Por lo tanto, hemos reducido estos pasivos en €624 miles a 30 de junio de 2021.
- Para considerar el efectivo y las inversiones atribuibles a la Sociedad Dominante en las plantas fotovoltaicas, hemos ajustado estas partidas contenidas en los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2021 por el monto atribuible a minoritarios en las plantas fotovoltaicas por (€3.046).
- Los derivados atribuibles a la Sociedad Dominante ascienden a (€11.562) miles a 30 de junio de 2021, reportados a nivel consolidado y relacionados principalmente con la Sociedad Dominante. Este epígrafe está asociado principalmente a las coberturas de tipo de cambio, tipo de interés y precio de la energía eléctrica en las plantas de Monclova y Grullas en España.
- La partida inversiones financieras a largo plazo ascendía a €24.444 miles a 30 de junio de 2021. Esta partida incluye principalmente: i) préstamos que las sociedades Tacna Solar, S.A.C. y Panamericana Solar, S.A.C. concedieron a sus socios Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. y ACE II Renewable Holding USD SARL el 24 de diciembre de 2020 por un importe de €49.355 miles, habiéndose eliminado la parte correspondiente a Solarpack a través de los ajustes de consolidación, por lo que el epígrafe recoge la parte concedida al socio minoritario, €19.729 miles a 31 de diciembre de 2020; ii) inversiones en sociedades consolidadas por el método de participación, €1.319 miles a 30 de junio de 2021; y iii) créditos a sociedades consolidadas por el método de participación, €1.367 miles a 30 de junio de 2021.
- La partida obligaciones por préstamos a largo plazo al personal ascendía a (€657) miles a 30 de junio de 2021. Esta partida es una provisión relacionada con el Plan de Incentivos 2021-2023 del Grupo.

# Deuda financiera neta y otros equivalentes

## Deuda financiera neta y otros equivalentes (cont.)

<b>Deuda financiera neta y otros equivalentes (€'000)</b>	<b>31/12/20</b>	<b>30/06/21</b>	
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas	(409.254)	(426.970)	1
(*) Otros pasivos financieros	(28.018)	(27.951)	2
Inversiones financieras a corto plazo	7.495	11.614	3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	79.597	45.313	4
<b>(**) Deuda financiera neta (consolidada y reportada) [A]</b>	<b>(350.180)</b>	<b>(397.994)</b>	
<b>Ajustes para obtener la DFN atribuible</b>			
Total deuda asociada a plantas fotovoltaicas atribuible a minoritarios	75.144	74.844	5
Otros pasivos financieros atribuible a minoritarios	618	624	6
Efectivo y otras inversiones a corto plazo atribuibles a minoritarios	(3.136)	(3.046)	7
(***) Derivados (% atribuible a la Sociedad Dominante)	(14.079)	(11.562)	8
<b>Total ajustes a la DFN reportada [B]</b>	<b>58.546</b>	<b>60.859</b>	
<b>DFN ajustada atribuible a Solarpack [C] = [A] + [B]</b>	<b>(291.634)</b>	<b>(337.135)</b>	
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN y no reportados como DFN (cifras obtenidas del balance consolidado)</b>			
	<b>31/12/20</b>	<b>30/06/21</b>	
Inversiones financieras a largo plazo	22.984	24.444	9
Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	-	(657)	10
<b>Ajustes para obtener otros activos/pasivos considerados DFN atribuibles a la Sociedad Dominante</b>			
Ajuste por inversiones reconocidas por el método de participación	(1.280)	(1.319)	11
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack [D]</b>	<b>21.704</b>	<b>22.468</b>	
<b>DFN y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados y atribuibles a Solarpack = [C] + [D]</b>	<b>(269.930)</b>	<b>(314.667)</b>	

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack

(\*) Dada la inclusión de la deuda relacionada con la normativa contable IFRS-16 – Arrendamientos en nuestro cálculo de la DFN atribuible a Solarpack, los parámetros de referencia en nuestra valoración del Grupo por Enfoque de Ingresos y Enfoque de Mercado son consistentes con la aplicación de dicha norma contable.

(\*\*) Aunque las cuentas semestrales a 30 de junio de 2021 indican una DFN de €396.456 miles (que no incluye €1.538 miles de deudas con empresas del Grupo y Asociadas), reflejamos el cálculo de DFN incluyendo dichas partidas, resultando en un total de €397.994 miles de DFN, para su correcta comparación con el desglose proporcionado en las Cuentas Anuales, con una DFN a 31 de diciembre de 2020 que sí las incluye.

(\*\*\*) Hemos ajustado los derivados por la parte atribuible a los minoritarios con el fin de capturar la parte atribuible a la Sociedad Dominante.

## Deuda financiera neta y otros equivalentes (cont.)

- 11 Los ajustes por inversiones reconocidas por el método de participación ascienden a €1.319 miles a 30 de junio de 2021. No consideramos estas inversiones en el cálculo de DFN y equivalentes, ya que valoramos el Grupo considerando su participación proporcional en cada planta fotovoltaica, incluyendo estas inversiones.

# SDP y desglose de deuda relacionada con las plantas FV

## Aplicación del SDP sobre una base atribuible

Nuestra valoración de la Compañía se ha llevado a cabo mediante un DFC, basado en un enfoque SDP a nivel atribuible. Por esta razón:

1. Las proyecciones de flujo de caja libre reflejan el interés atribuible a la Sociedad Dominante en función de su porcentaje de propiedad en cada activo o negocio (consulte la Sección 9); y
2. DFN ajustada y otros activos/pasivos considerados DFN atribuibles a Solarpack (consulte las páginas anteriores) se deducen del valor de empresa atribuible resultante.

No se requieren ajustes relacionados con el valor de mercado de los intereses minoritarios en nuestra aplicación del SDP, dado que los intereses del Grupo ya se reflejan sobre una base atribuible, tanto en el Valor de Negocio como en los niveles de DFN y asimilados, como se explicó anteriormente.

La siguiente tabla detalla la deuda total asociada con las plantas fotovoltaicas que se muestra en las diapositivas anteriores:

## Desglose del total de deuda asociado a las plantas FV

La siguiente tabla detalla la deuda total asociada con las plantas fotovoltaicas:

<b>Deuda consolidada total asociada a plantas FV (€'000)</b>	<b>30/06/21</b>
Deuda asociada a plantas FV a nivel de planta	(485.586)
Isla Mayor	(12.617)
Lebrija	(7.222)
Llerena 1	(16.279)
Llerena 2	(15.662)
Guijo de Coria	(20.290)
Tacna	(73.247)
Panamericana	(75.804)
Moquegua	-
Ataca	-
PMGD	(29.442)
TS1	(56.469)
Monclova	(27.705)
Grullas	(35.067)
KA2	(12.165)
Granja	(83.910)
3SP Malasia	(19.707)
Deudas con el Grupo y asociadas	(46.374)
Ajustes de consolidación	104.990
<b>Deuda consolidada total asociada a plantas FV</b>	<b>(426.970)</b>

Fuente: Cuentas anuales auditadas, presentación de resultados 1S-2021 y sábana de consolidación.

- 1 La deuda total asociada a las plantas fotovoltaicas operativas y el proyecto 3SP en Malasia ascienden a (€485.586 miles) a 30 de junio de 2021. Incluye principalmente deuda con entidades de crédito, deuda subordinada con intereses minoritarios y deuda con empresas del Grupo y asociadas.
- 2 (€46.374 miles) es la suma de otras deudas con el Grupo y asociadas relacionadas con plantas fotovoltaicas que la Sociedad Dominante y otras entidades en propiedad tienen a 30 de junio de 2021.
- 3 €104.990 es el resultado agregado de los ajustes de consolidación a la deuda asociada con plantas fotovoltaicas al 30 de junio de 2021.

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

## España

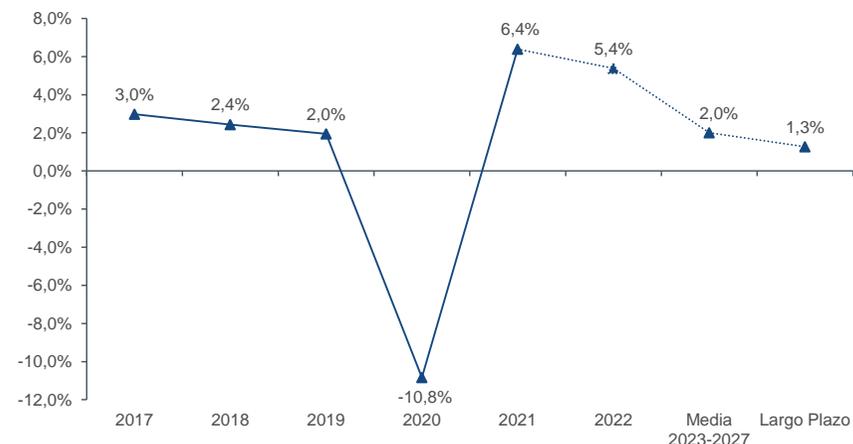


- La última previsión estima que el PIB se recuperará después de contraerse en el primer trimestre de 2021 a causa de unas medidas de contención de la COVID-19 más estrictas e intensas tormentas de nieve durante enero. En general, la economía se expandirá un 6,4% en 2021 y un 5,4% en 2022 después de una caída del 10,8% en 2020.
- España podría recibir fondos para la recuperación de la UE en forma de subvenciones y préstamos baratos, siendo España uno de los principales beneficiarios a partir de 2021. Sin embargo, el principal desafío será la gestión eficiente de un gran volumen de fondos, implementando proyectos efectivos para impulsar el crecimiento a largo plazo de España.
- La perspectiva europea para 2021 refleja la relajación constante de las restricciones por la COVID-19 que permiten la liberación de la demanda reprimida de servicios y los ahorros acumulados durante las restricciones.

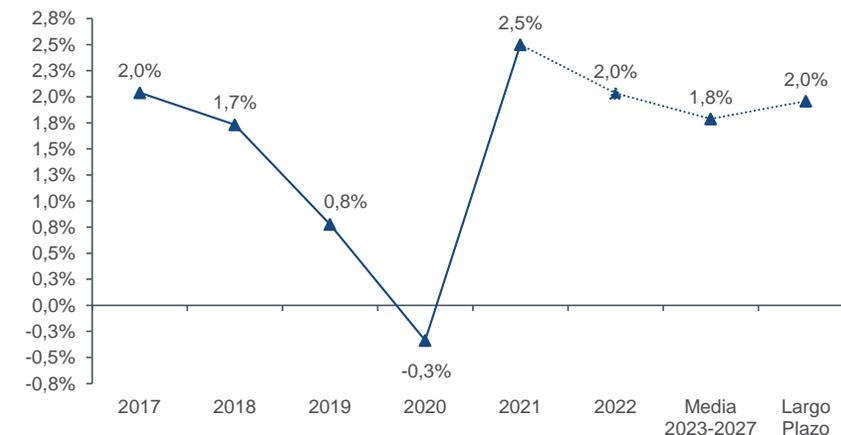
Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## España (cont.)

Crecimiento real del PIB (%)



Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## Chile

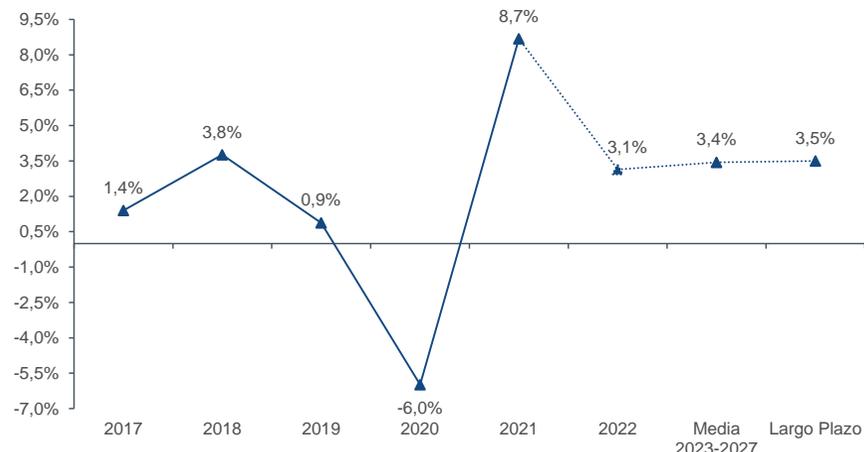


- El PIB de Chile aumentó un 3,2% trimestre a trimestre sobre una base desestacionalizada durante el primer trimestre de 2021, un período marcado por la reintroducción de medidas de cuarentena parciales y restricciones de movilidad en todo el país.
- Para estimular el crecimiento, el banco central mantiene los tipos en su mínimo técnico de 0,5% y el uso de liquidez no convencional y respaldo en forma de créditos. El estímulo fiscal de 2021 se proyecta en alrededor del 9% del PIB.
- Durante 2020, las medidas de cuarentena marcaron casi cinco meses bajo confinamiento en Santiago. El gobierno de Chile actuó pronto y rápido para asegurar las vacunas de la COVID-19 a través de múltiples acuerdos, y su implementación masiva tiene como objetivo vacunar hasta 15 millones de chilenos, alrededor del 80% de la población, para fines de junio de 2021.

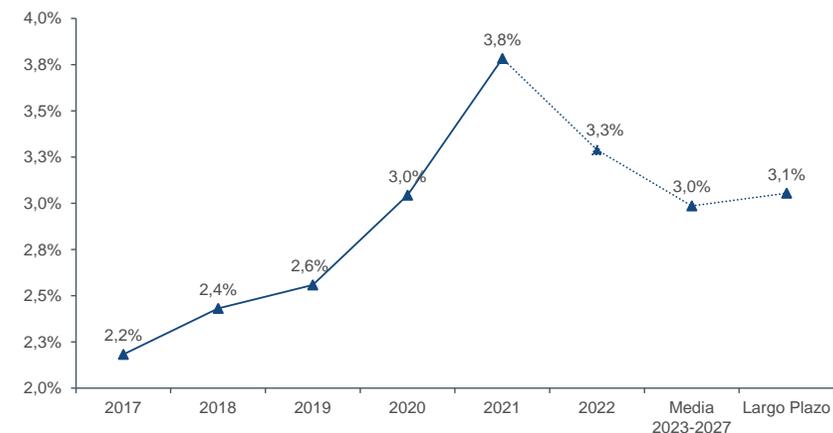
Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## Chile (cont.)

Crecimiento real del PIB (%)



Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## Perú

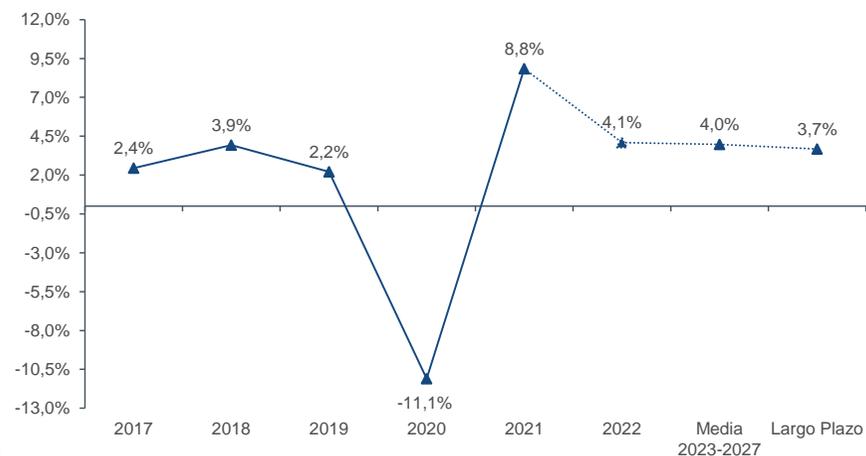


- El PIB peruano se contrajo un 11,1% en 2020 y no volverá a los niveles de 2019 hasta mediados de 2022.
- Perú ha comprado suficientes dosis de la vacuna para la COVID-19 para cubrir a la población adulta en 2021. La vacunación masiva puede permitir una reapertura gradual de las actividades restringidas en el cuarto trimestre de 2021, momento en el que el crecimiento económico se acelerará.
- Los precios mundiales del cobre han continuado su ascenso meteórico, alcanzando un máximo histórico a principios de mayo, proporcionando un impulso a la moneda peruana, las exportaciones de mercancías y los ingresos del gobierno.
- Una encuesta de hogares a nivel nacional indica que los salarios reales disminuyeron un 15,3% interanual, lo que refleja la continua debilidad del mercado laboral.

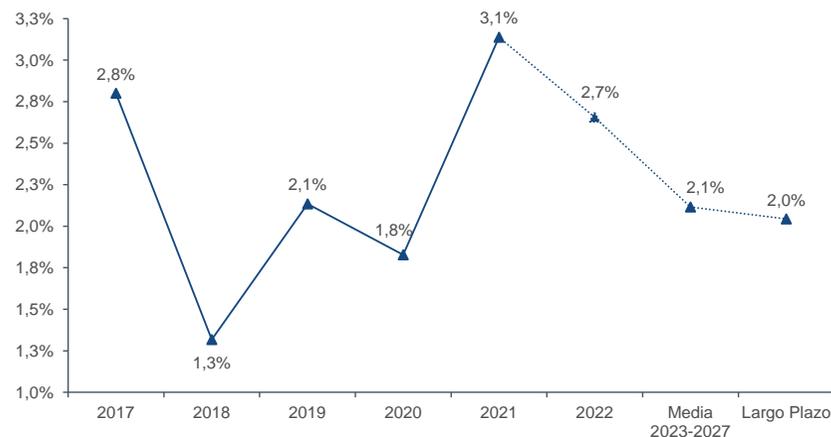
Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## Perú (cont.)

Crecimiento real del PIB (%)



Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## India

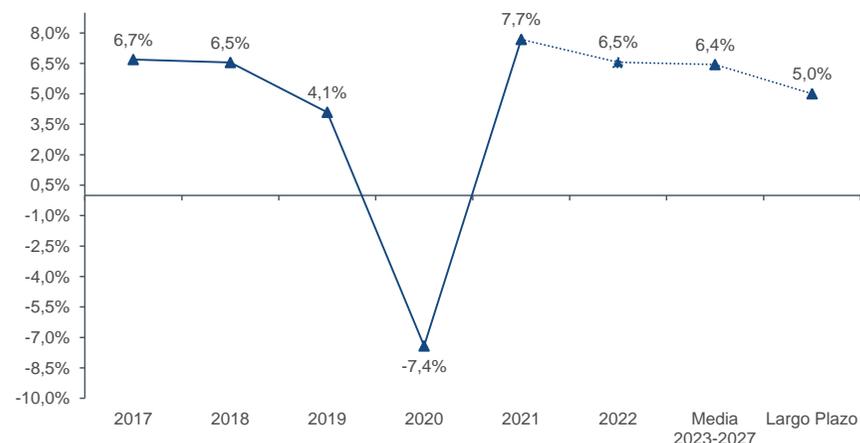


- Una recuperación económica más rápida de lo esperado durante el último trimestre de 2020, combinada con el impulso fiscal a la inversión y la demanda de consumo en el primer trimestre de 2021, han dado cierto impulso a la recuperación económica de la India. Sin embargo, la segunda ola de la pandemia con nuevas infecciones diarias superando 410.000 en su punto máximo a principios de mayo de 2021 descarrilarán esta recuperación. El crecimiento esperado para 2021 ahora se espera en 7,7%, por debajo del 9,6% proyectado en abril.
- Aunque se espera que la política monetaria siga siendo expansiva, el aumento de la inflación y el debilitamiento de la moneda podrían hacer que el Banco Central de la India aumente los tipos, mientras que la rupia seguirá bajo presión hasta 2022 y 2023. A nivel mundial, las condiciones financieras más estrictas y la fortaleza relativa del dólar también conducirá a la depreciación de la rupia.

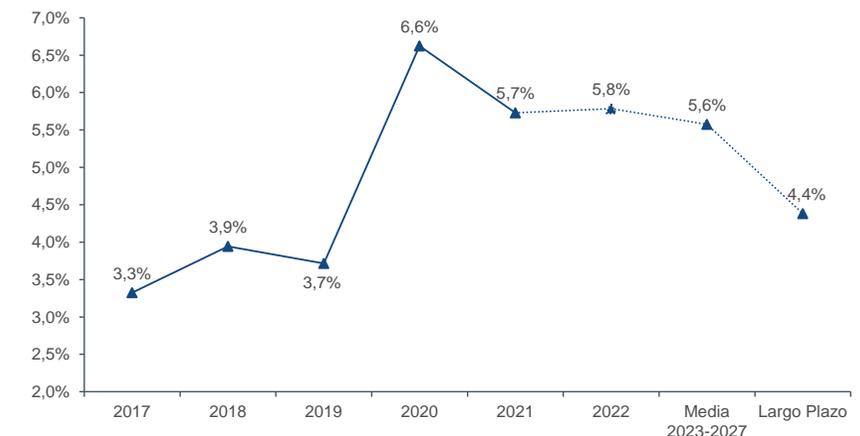
Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

## India (cont.)

Crecimiento real del PIB (%)



Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

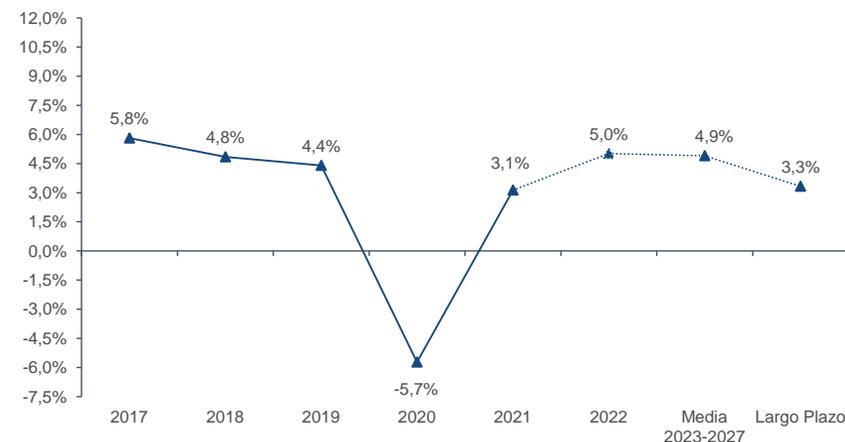
## Malasia



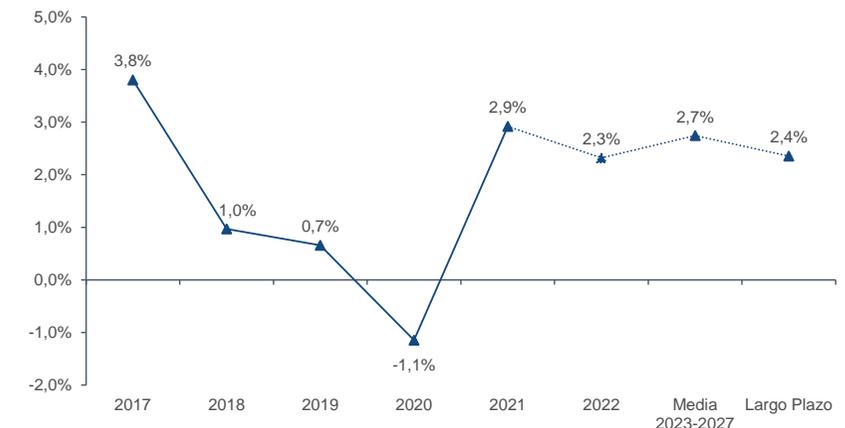
- La actividad económica en el primer semestre de 2020 se desplomó debido a los confinamientos y cierres causados por la COVID-19, seguidos de un repunte en el tercer trimestre. Un resurgimiento de la pandemia provocó una contracción en el cuarto trimestre, pero sorprendentemente, el crecimiento fue alto en el primer trimestre de 2021.
- La inflación disminuyó significativamente en 2019, gracias a la eliminación del impuesto a los bienes y servicios (GST) en 2018 y las débiles presiones inflacionarias globales. La inflación no aumentará significativamente hasta que el crecimiento y el empleo vuelvan a la normalidad en 2021.
- Standard & Poor's (S&P) reafirmó las calificaciones crediticias de Malasia en A-, basadas en el crecimiento económico proyectado a largo plazo, junto con las iniciativas gubernamentales para fortalecer su desempeño fiscal, lo cual es un desarrollo positivo que aliviaría las preocupaciones de los inversores. Sin embargo, la perspectiva se redujo a negativa para reflejar el aumento del déficit presupuestario en 2020.

## Malasia (cont.)

Crecimiento real del PIB (%)



Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

Fuente: IHS Monthly Outlook 2021.

# Resumen de la economía

## Descripción de la economía

La tabla de esta página presenta un resumen de los principales países donde opera la Compañía:

País	Población (en millones)	PIB 2020 (en miles de millones €)	Crecimiento del PIB real de largo plazo <sup>(1)</sup>	2021 Crecimiento del IPC	Crecimiento del IPC de largo plazo	EUR/Moneda local 31/08/2021
España 	47	1.120	1,3%	2,5%	2,0%	1
Chile 	19	207	3,5%	3,8%	3,1%	1,18 (USD)
Perú 	33	167	3,7%	3,1%	2,0%	1,18 (USD)
India 	1.366	2.221	5,0%	5,7%	4,4%	86,32 (INR)
Malasia 	32	277	3,3%	2,9%	2,4%	4,90 (MYR)

Fuente: Statista, Bloomberg e IHS.

(1) Crecimiento del PIB real de largo plazo como media del crecimiento anual del PIB real para el período 2028-2050. Fuente: IHS.

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

3.C.1. Industria

3.C.2. Marco regulatorio

## Sector energético – España

El sector energético español está compuesto por empresas que operan en diversos segmentos que van desde la generación de energía, hasta la distribución y comercialización de energía y gas. La gran mayoría de los integrantes de la industria son grandes empresas de energía integradas (*utilities*), productores independientes de energía convencional y/o energías renovables y pequeñas empresas de comercialización.

- **Grandes empresas de energía integradas:** empresas diversificadas que cubren toda la cadena de valor de la energía desde la generación de la misma, por fuentes convencionales y renovables, hasta la distribución y comercialización de electricidad y gas.
- **Empresas de generación de energía:** aquellas empresas involucradas en las actividades de generación de energía, principalmente renovables y ciertas fuentes convencionales.
- **Empresas de transporte y distribución** de electricidad y gas.
- **Empresas de comercialización:** filiales de grandes empresas de energía integradas y una serie de pequeñas y medianas empresas independientes.

Las principales características del sector en España son:

### Electricidad

Existen dos actividades diferenciadas: i) actividad regulada, que consiste en la transmisión y distribución de electricidad (así como la operación del sistema eléctrico); y ii) actividad no regulada, que consiste en la generación y venta de electricidad o comercialización.

Existencia de equilibrio en el sistema eléctrico: existe un equilibrio en el sistema económico eléctrico, que está en consonancia con las medidas tomadas por el operador del sistema.

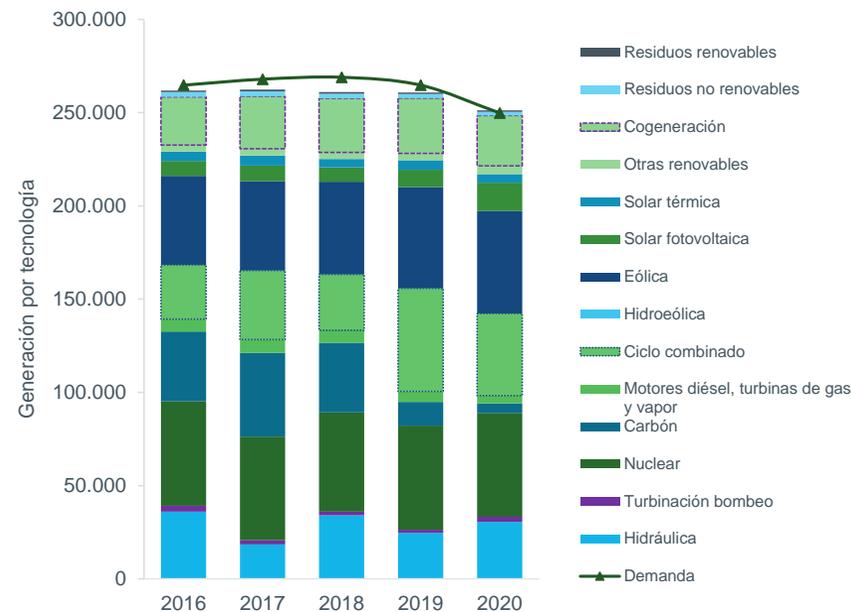
## Sector energético – España (cont.)

### Electricidad (cont.)

Un aumento en los costes del sistema eléctrico o una reducción en los ingresos comporta una reducción equivalente en el coste o un aumento equivalente en los ingresos, que asegura el equilibrio en el sistema.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la demanda y la generación total de energía en España de los últimos cinco años, así como el desglose por fuente de generación. El sector se ha visto afectado por la COVID-19, con una reducción de la demanda en 2020 de, aproximadamente, un 5,6%:

Generación por tecnología y demanda total en España (en GWh)



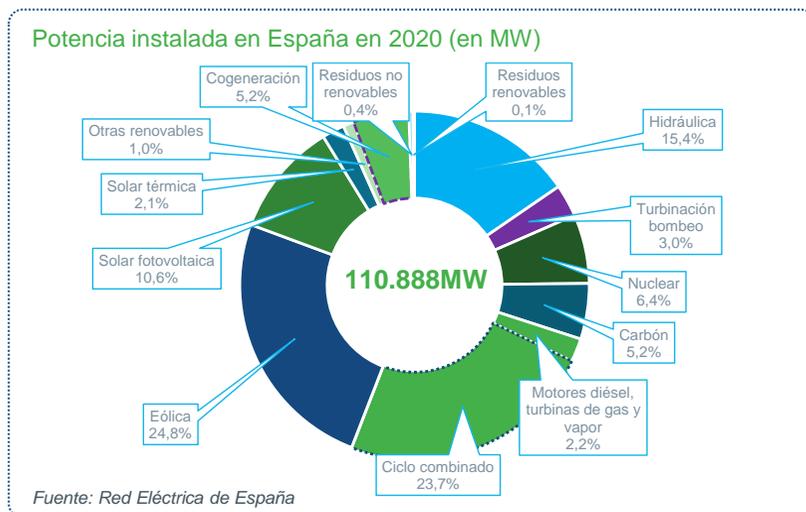
Fuente: Red Eléctrica de España

## Sector energético – España (cont.)

Las fuentes renovables han ganado cuota de mercado, hasta alcanzar el 54,0% de la capacidad total instalada en 2020 frente al 50,1% de 2019. Este incremento se espera que continúe en el futuro por el cierre de las centrales nucleares, entre otros factores.

España, a través del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (“PNIEC”), está trabajando para generar en 2030 el 74,0% de su producción energética total a través de fuentes renovables.

A continuación mostramos la potencia instalada en España en 2020:



### Situación actual del sector

Acuerdo de París (diciembre 2015): España, junto con los otros 27 miembros de la UE, presentó una contribución nacional única con objetivos de reducción para el año 2030. Los principales objetivos son:

- Reducir, al menos, el 40% las emisiones de gases de efecto invernadero (en relación con los niveles de 1990);

## Sector energético – España (cont.)

- Las energías renovables deben representar al menos el 27% del consumo de energía de la UE para 2030; y
- Lograr, al menos, un 27% de mejora en la eficiencia energética.

Las medidas establecidas en el Acuerdo de París promueven el avance hacia una economía baja en carbono y la creación de un sistema energético que garantice una energía asequible para todos los consumidores.

En diciembre de 2020 el Consejo de Ministros aprobó un anteproyecto de Ley por el cual se creará un fondo para financiar el déficit del sistema eléctrico generado por los subsidios a las renovables. El fondo asumirá los costes asociados al régimen retributivo específico de las renovables, cogeneración, y residuos, que ascienden a unos €7.000mm al año, reduciendo la factura de la luz de los consumidores. Dicho fondo será financiado con las contribuciones de las compañías de energía, no solo por las compañías energéticas integradas sino también por compañías de *Oil & Gas*.



Compromiso para superar el desafío del **almacenamiento de la energía**. Las principales fuentes de energía limpia, el sol y el viento, no siempre están disponibles. Esta situación se puede resolver con una mejor gestión y almacenamiento de la energía.



**El crecimiento imparable de las renovables:** Con un crecimiento cada vez más acelerado y una reducción de costes en los últimos años, las grandes empresas privadas saben que son el futuro y están centrando sus inversiones en ellas.



**Lucha contra el cambio climático:** La tendencia es global. Desde una poderosa inversión en energías renovables por parte de superpotencias como China e India, hasta otras iniciativas de reforestación y recuperación de ecosistemas en todo el globo.

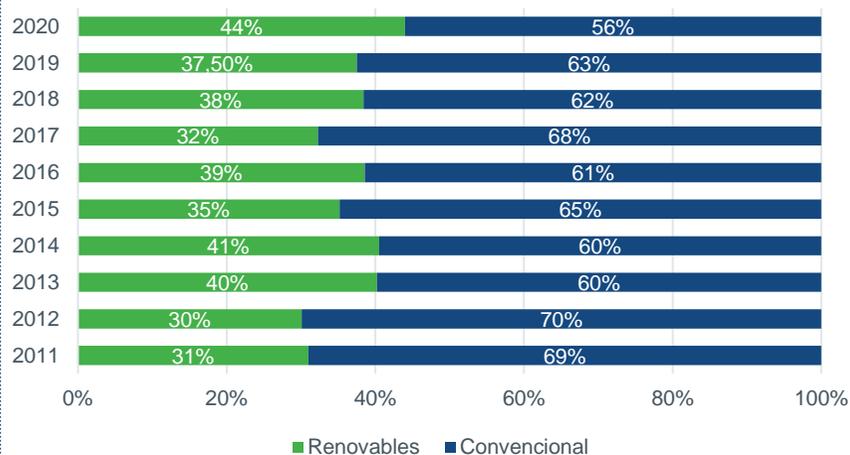


**El uso de la Inteligencia Artificial en el sector energético:** Las empresas y los usuarios recopilarán datos para identificar las tendencias de generación y consumo, y así mejorar la producción y reducir el desperdicio.

## Electricidad renovable – España

España cerró 2020 con 59.909 MW de potencia renovable instalada (con un crecimiento del 8,8% con respecto a 2019). Las energías renovables produjeron 110.450 GWh en 2020 (con un crecimiento del 12,8% con respecto a 2019). Este avance supone un máximo histórico de la generación eólica, la cual produjo el 21,9% de la demanda eléctrica nacional en 2020, de la generación solar (con un 8%), y supone un máximo histórico (en resumen) de las energías renovables, las cuales produjeron el 44% de la demanda eléctrica nacional en 2020. Los combustibles fósiles produjeron el 28,9% de la demanda, la energía nuclear, el 23%, y el resto lo completaron otras renovables<sup>1</sup>.

Mix de generación de energía en España (en %)



Fuente: Red Eléctrica de España

<sup>1</sup>Otras renovables están clasificadas según Red Eléctrica de España como: turbinación bombeo, residuos renovables e importaciones (solo el 1,4% de la electricidad demandada en España en 2020 fue importada).

## Electricidad renovable – Italia

En 2020, a pesar de la pandemia, Italia aceleró el camino de su transición energética de fuentes fósiles a fuentes renovables. Esto se deriva del análisis trimestral del sistema energético italiano hecho por ENEA durante 2020, según el cual el índice ISPRED (elaborado por ENEA para medir la transición energética en base a la tendencia de precios, seguridad y descarbonización) aumentó un 38% gracias a la fuerte mejora de precios (+80%) y descarbonización (+40%). La seguridad energética empeoró levemente debido a las dificultades en los sectores de la electricidad y el refino.

La fuerte disminución del petróleo (y el carbón) ha llevado la proporción de fósiles en el *mix* energético del país a un mínimo histórico desde 1961 (72%, frente al 74% en 2019). Según el informe, el gas se está fortaleciendo como la principal fuente de energía en Italia (37,4%), mientras que las renovables se mantuvieron estables (+1% para la electricidad) y se observó una fuerte disminución en las importaciones netas de electricidad (-13%).

## Electricidad renovable – Portugal

Las energías renovables dominaron el consumo de electricidad en Portugal durante 2020, suministrando el 59% del consumo eléctrico de hogares y empresas durante el año. Según los datos publicados por REN, esta cifra representa un 8% más que en 2019.

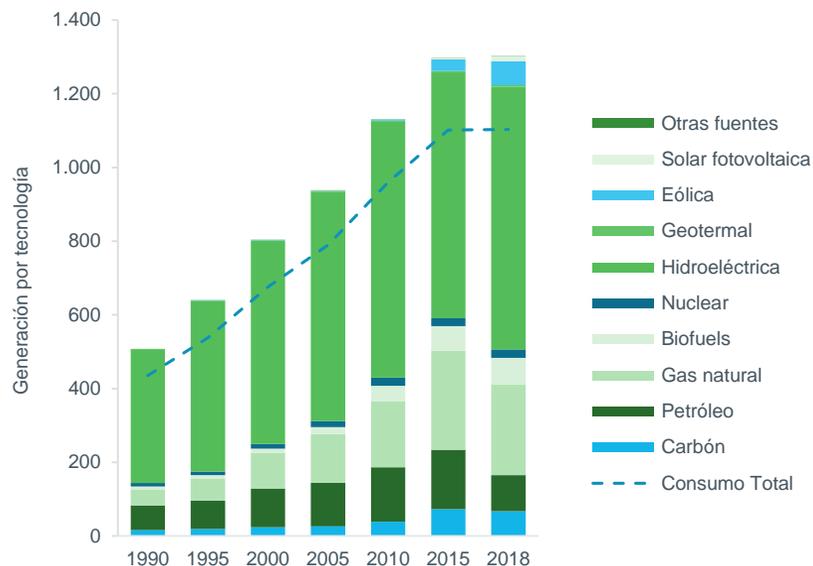
Aunque las energías renovables han vuelto a dominar el *mix* de consumo energético del país, la producción bajo el régimen especial de energías renovables cayó un 3,9% en comparación con 2019.

En 2020, la energía hidroeléctrica y la energía eólica representaron el 25% del consumo total de electricidad del país. La generación a través de biomasa supuso el 7%, y la energía solar fotovoltaica, el 2,6%.

## Sector energético – LAC

Se espera que el sector energético en América Latina y el Caribe (“LAC”, por sus siglas en inglés) experimente un crecimiento sustancial durante las próximas dos décadas. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”), la generación total de energía alcanzará aproximadamente los 3.586 TWh en 2040. Esto representa más del doble de la energía generada en 2018 y se espera que se produzca a partir de fuentes limpias. Durante las próximas dos décadas se espera un cambio en el *mix* de generación, con la energía hidroeléctrica y el gas natural aún dominando -con cuotas del 45% y 23%, respectivamente-, pero con una participación creciente de las renovables no convencionales<sup>1</sup> (principalmente eólica y solar), cuya cuota se espera que crezca del 2% en 2014 al 11% en 2040.

Generación de energía por tecnología y consumo total en Centro y Sudamérica entre 2000 y 2018 (en TWh)



Fuente: International Energy Agency

<sup>1</sup>Según el BID, las energías renovables no convencionales incluyen la biomasa, eólica y solar, entre otras.

## Sector energético – LAC (cont.)

La región de LAC ha sido históricamente limpia gracias a la importancia de las centrales hidroeléctricas en su *mix* energético. Como se muestra en el gráfico, en 2018 la generación hidroeléctrica supuso el 55% de la generación total en la región.

Si bien ninguna subregión domina el incremento del suministro eléctrico, en la zona Andina se espera que aumente a un ritmo ligeramente más rápido, con una tasa de crecimiento anual promedio de 4,7% de 2014 a 2040, seguida de Centroamérica con 3,9%, y 3,2% para toda la región de LAC.

Respecto al gas natural, su consumo en la región alcanzó los 262 mil millones de metros cúbicos en 2016, un 13,1% más que los niveles de 2011. Esto ha sido el resultado de un crecimiento económico acelerado junto con la necesidad de adoptar combustibles más limpios.

México, Argentina y Brasil han experimentado el aumento más fuerte en el consumo de gas natural de la región. Este crecimiento robusto del consumo de gas natural está respaldado por su alta demanda en el sector eléctrico. La brecha entre oferta y demanda ha aumentado en los últimos años y es probable que continúe a menos que los recursos de gas natural de la región se desarrollen completamente.

La demanda de electricidad en la región de LAC se incrementará de 1.550 TWh en 2018 a 2.800 – 3.586 TWh en el año 2040, lo que supone una tasa de crecimiento anual del 2,7% - 3,6%. Se espera que los países del Caribe se expandan de manera más agresiva que los países de América Central, seguidos por los países de América del Sur en un tercer lugar. Como consecuencia, se espera que LAC sea una de las regiones con mayor tasa de crecimiento de la demanda energética en los próximos años.

## Electricidad renovable – LAC

El crecimiento de la energía renovable en América Latina es clave para que la región cumpla sus objetivos de desarrollo económico y aborde el tema del cambio climático. La región ya genera alrededor del 25% de su energía a partir de energías renovables, principalmente a través de hidroeléctricas y biocombustibles. Sin embargo, existe potencial para aprovechar sus recursos solares y eólicos, que representaron solo el 16% de la generación renovable total en 2020, según la Agencia Internacional de Energías Renovables (“IRENA”, por sus siglas en inglés).

Chile y México tienen los niveles de luz solar más altos del mundo, lo que los convierte en lugares ideales para la instalación de paneles solares. Además, los fuertes vientos en el norte de Colombia y el sur de Argentina podrían generar más energía eólica que la demanda energética de los dos países juntos.

La pandemia COVID-19 ha retrasado la realización de los proyectos de energía renovable en América Latina. Aún así, los gobiernos de la región se han fijado el objetivo de generar el 70% del consumo total de energía de los países a partir de energías renovables para 2030, lo que requiere una rápida aceleración de los proyectos de energías renovables.

### Chile, país líder en el crecimiento de las tecnologías renovables

Durante 2020, Chile aumentó su capacidad instalada de energía eólica en 529 MW, y 551 MW de energía solar (el segundo mayor crecimiento en la región, según IRENA), hasta llegar a los 2,15 GW y 3,2 GW de capacidad instalada, respectivamente. El país espera agregar otros 6 GW de energías renovables, principalmente solar y eólica, para ayudar a cumplir su objetivo de neutralidad de carbono para 2050, dijo Francisco Javier López, subsecretario de Energía, en una cumbre virtual reciente.

## Electricidad renovable – LAC (cont.)

El gobierno publicará durante este año una estrategia para establecer mecanismos que proporcionen más flexibilidad al mercado. Su ley de portabilidad eléctrica es la primera parte de la reforma de la red de distribución del país. La ley tiene como objetivo fomentar la innovación y atraer nuevos actores al mercado.

El gobierno también está considerando la creación de un marco regulatorio que permita la instalación de infraestructura para el almacenamiento de energía a gran escala, lo que permitiría que el sector energético se descarbonizara por completo. De hecho, la combinación de tecnología solar y de almacenamiento podría hacer que el país logre la neutralidad de carbono para 2030, según Paola Hartung, directora de asuntos regulatorios del productor de energía AES Gener.

### Crecimiento de la población

Aumentar la participación de las energías renovables en el *mix* de generación se está volviendo cada vez más vital en América Latina. Se pronostica que la población en la región aumentará en un 18%, a más de 750 millones, para el año 2050.

La región deberá prepararse para un mayor consumo de la energía debido al crecimiento de su población. La modelación de datos está contribuyendo a predecir el impacto en el uso doméstico de los electrodomésticos, el consumo comercial e industrial, y los requisitos del transporte público de cara a priorizar las fuentes de energía renovables.

La planificación energética permite a los gobiernos analizar las políticas necesarias para garantizar que el aumento de la demanda se satisfaga con la generación de energía renovable, en lugar de más combustibles fósiles que retrasarían el progreso en el cumplimiento de los objetivos respecto a las emisiones de carbono.

---

# 3

## Descripción del Grupo, Economía e Industria

3.A. Descripción del Grupo

3.B. Economía

3.C. Industria

3.C.1. Industria

3.C.2. Marco regulatorio

# Marco regulatorio – España

## Descripción general del marco regulatorio

En diciembre de 2012, el Parlamento español aprobó la Ley 15/2012 de medidas fiscales para la sostenibilidad energética. Estableció, entre otras medidas, un impuesto de generación del 7% sobre el valor de la electricidad.

La remuneración total de la generación eléctrica en España se obtiene de la venta de electricidad en un mercado pool (en €/MWh), aunque los productores también pueden vender la electricidad a través de PPAs. Sin embargo, los PPAs aún no son una práctica común en el mercado español (aunque ha aumentando rápidamente en los últimos años). Adicionalmente, las empresas de generación pueden ser elegidas para recibir una compensación regulada, como se explica a continuación:

- El Real Decreto Ley 9/2013 aprueba diversas medidas para asegurar la sostenibilidad financiera del sistema eléctrico para combatir las carencias entre los ingresos y los costes del sistema eléctrico, conocidas como déficits tarifarios. Establece un nuevo esquema retributivo aplicable a las plantas de energía renovable.
- El objetivo de la compensación regulada es ayudar a las instalaciones de generación de energía que utilizan fuentes renovables a cubrir los costes para competir en el mercado con el resto de tecnologías y lograr una tasa de retorno razonable a su inversión durante la vida útil de las plantas. Este es el caso de las plantas de Isla Mayor, Lebrija, Llerena 1, Llerena 2 y Guijo de Coria.
- Todas las instalaciones que ya estaban en funcionamiento cuando se aprobó el Real Decreto Ley 9/2013 fueron adscritas automáticamente a la nueva normativa. Las instalaciones elegibles desarrolladas después de la entrada en vigor de la nueva regulación se establecen mediante procedimientos de licitación competitiva.
- Todas las instalaciones elegibles se clasifican en una de las instalaciones estándar en función de sus características específicas (tecnología, potencia nominal, fecha de puesta en servicio, ubicación, etc.).

## Descripción general del marco regulatorio (cont.)

- La tasa de rendimiento razonable se fijó en el 7,398%, antes de impuestos, como el rendimiento promedio de los bonos del Estado español a 10 años en el mercado secundario en los 24 meses anteriores a mayo, anterior al inicio del nuevo período estatutario, más 300 puntos básicos.

La remuneración regulada para cada instalación se calcula en función de los puntos de referencia de compensación de la instalación y las características específicas de cada proyecto, como el número real de horas de funcionamiento. Siguiendo estos criterios, los productores de energía obtendrán, además del precio de mercado de la electricidad, un:

- 1 **Retorno a la operación** en €/MWh generado, más un tope de horas de producción por año, para cubrir costes operativos.
  - 2 **Retorno a la inversión** en €/MW de capacidad instalada, para cubrir los costes de inversión.
- Para establecer la compensación a cada instalación estándar, el regulador considera varios parámetros: i) valor estándar de la inversión inicial; ii) precio estimado de mercado diario e intradía recibido; iii) número de horas anuales de operación; iv) límites superior e inferior de precios de mercado anuales; v) ingresos futuros de mercado operativos estimados; vi) costes futuros operativos estimados; vii) tarifa actualizada con base en la tasa o retorno razonable; y, entre otros viii) coeficiente de ajuste.

La Orden TED / 171/2020 actualiza los parámetros retributivos para ser aplicados desde enero de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2022, en base a una rentabilidad razonable revisada del 7,09% antes de impuestos, como referencia durante el período regulatorio 2020-2025.

La tasa de rentabilidad razonable puede permanecer en el 7,398% en el período actual (2020-2025), con posibilidad de permanecer durante el período siguiente (2026-2031), siempre que no se inicie un proceso judicial contra la modificación del sistema retributivo.

*Fuente: Prospecto de la IPO de 2018 y cuentas anuales auditadas de Solarpack.*

## Descripción general del marco regulatorio (cont.)

El 15 de septiembre de 2021 se publicó en el BOE El Real Decreto-ley 17/2021, de medidas urgentes para mitigar el impacto de la escalada de precios del gas natural en los mercados minoristas de gas y electricidad.

Con el objetivo de reducir la factura para el consumidor final se aprueban una serie de medidas, de carácter temporal, como la rebaja del impuesto de la electricidad, la prolongación de la suspensión del impuesto del 7% a la generación hasta finales de año y una minoración de la retribución que impactará, en mayor medida, a aquellos proyectos con contratos PPA. A la semana siguiente de la publicación del Real Decreto-ley 17/2021, se publicó un documento con el fin de aclarar ciertos puntos del Real Decreto, como el tipo de instalaciones a las cuales aplica el mecanismo de minoración de la retribución, la obtención de ciertos parámetros para el cálculo de la cuantía de la minoración y el procedimiento para efectuar la liquidación de la minoración.

- En relación a la suspensión del impuesto del 7% a la generación de electricidad, cabe aclarar que no lo hemos considerado de manera explícita en la valoración, teniendo en cuenta que sería una medida en el corto plazo, sin impacto material. Entendemos que la implementación de esta medida debería llevar a una reducción equivalente en el precio del pool.

El mencionado Real Decreto todavía debe pasar por el Congreso para su validación y, en posteriores declaraciones, el Gobierno anunció que suavizará las medidas para los proyectos de energía renovable (Expansión, 16 de septiembre de 2021).

Por lo tanto, consideramos que estas potenciales medidas, anunciadas como de carácter temporal, presentan incertidumbre sobre su materialización futura y, de confirmarse, no está claro que fuesen a impactar de manera significativa en la valoración de la Compañía, cuya exposición a PPA es nula en España. Por dichos motivos, no hemos cuantificado impactos derivados del citado Real Decreto-ley en la proyección de flujos de caja en los activos operativos españoles.

## Principales hechos relevantes recientes

### 1 Presentación del informe anual de La Unión Española Fotovoltaica (UNEF)

El 15 de julio de 2021 la UNEF presentó su informe anual en el cual proporciona su visión de la situación del sector fotovoltaico. El informe señala que hay una amplia cartera de proyectos en desarrollo en plantas en suelo para 2021 en España, y prevé un crecimiento del 23% de capacidad fotovoltaica en Europa para finales de 2021, respecto al año pasado.

### 2 El Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO) anuncia una nueva subasta para las renovables

El 17 de agosto de 2021 el MITECO comunicó que ha iniciado los trámites para celebrar en octubre de este mismo año una nueva subasta de 3.300 MW eólicos y fotovoltaicos. Esta subasta es la segunda con el sistema establecido por el Real Decreto 960/2020 y fija plazos más ajustados que la primera para que las instalaciones ganadoras estén operativas y así su generación rebaje cuanto antes los precios de la electricidad, y ayude a avanzar en la consecución de los objetivos climáticos.

### 3 La ministra para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico explica la situación del mercado de la energía

El 30 de agosto de 2021 se celebró una audiencia pública en el Parlamento español donde intervino la Ministra de Transición Ecológica para explicar la situación en los mercados de energía y elaborar sobre las acciones del Gobierno para abordar los desafíos que plantean los elevados precios de la energía. Según informes sectoriales, lo más destacado de la audiencia fue que la Ministra dejó en claro que descarta la idea de intervenir en los precios mayoristas de la energía, ya que esto sería contrario a la ley (tanto la UE como la Constitución española).

# Marco regulatorio – Chile

## Descripción general del marco regulatorio

La Ley General de Servicios Eléctricos regula la producción de energía eléctrica en Chile. En febrero de 2005, el Ministerio de Economía, Obras y Reconstrucción aprobó el Decreto 244, por el que se aprobó el Reglamento de Medios de Generación No Convencional y Medios de Pequeña Generación.

En mayo de 2006, el Ministerio de Economía, Obras y Reconstrucción aprobó el Decreto Ley 1-2006 con el fin de consolidar la legislación que regula la producción de energía eléctrica. Posteriormente, en agosto de 2014, el Ministerio de Economía, Obras y Reconstrucción aprobó el Decreto 101 que modificó el Decreto Ley 1-2006.

De acuerdo con el artículo 1 del Reglamento de Medios de Generación No Convencionales y Pequeños Medios de Generación, la regulación se aplicará a las empresas que dispongan de medios de generación conectados y sincronizados a la red cuya capacidad de generación instalada sea superior a 200 MWs y que se encuentren en cualquiera de los categorías indicadas a continuación:

- Se entiende por generación a pequeña escala aquel cuyo excedente de potencia disponible para el sistema sea menor o igual a 9 MWs, conectado a las instalaciones de una empresa distribuidora o a las instalaciones de una empresa propietaria de una red de distribución utilizando activos de dominio público. En adelante Pequeños Medios de Generación Distribuida (PMGD).
- Se entiende por generación a pequeña escala aquel cuyo excedente de potencia disponible para el sistema sea menor o igual a 9 MWs, conectado a instalaciones pertenecientes al sistema de transmisión nacional, zonal, dedicado, para polos de desarrollo o en instalaciones de interconexión internacional. En adelante, Pequeños Medios de Generación (PMG).

*Fuente: Prospecto de la IPO de 2018, cuentas anuales auditadas de Solarpack y Comisión Nacional de la Energía de Chile.*

## Descripción general del marco regulatorio (cont.)

- Medios de generación de energías renovables no convencionales e instalaciones de cogeneración eficientes cuyo excedente de potencia sea inferior a 20 MWs. Estas plantas se denominarán Medios de Generación No Convencional (MGNC).

En septiembre de 2019 el Ministerio de Economía, Obras y Reconstrucción aprobó el Decreto Supremo 88 que establece las disposiciones aplicables a los medios de generación conectados a instalaciones del Sistema Eléctrico Nacional con excedente de potencia menor o igual a 9 MWs “PMGD y PMG”.

## Pequeños Medios de Generación Distribuida “PMGD”

- Según el Decreto 244, las empresas distribuidoras garantizarán el acceso del PMGD a la red de distribución. Adicionalmente, las empresas distribuidoras permitirán la conexión del PMGD a sus instalaciones cuando puedan acceder a estas instalaciones a través de líneas propias o de terceros y también realizarán las obras necesarias para permitir la inyección de electricidad a la red por parte del PMGD. Los costes de dichas obras correrán a cargo de los propietarios de los PMGD.
- Todos los PMGD operarán con auto despacho, lo que implica que el propietario u operador del respectivo PMGD será el responsable de determinar la potencia y energía que se inyectará a la red de distribución a la que se conecta el PMGD. Adicionalmente, se considerará que el PMGD no tiene capacidad para regular sus excedentes. Sin embargo, el propietario u operador del PMGD puede estar de acuerdo con las restricciones de tiempo de la empresa distribuidora para el envío de energía.
- Los propietarios u operadores de un PMGD tendrán derecho a participar en las transferencias de potencia y energía entre empresas eléctricas que estén sujetas a la coordinación del Centro de Despacho Económico de Carga. Para tal efecto, los propietarios u operadores de PMGD deberán solicitar al Centro de Despacho Económico de Carga que lo incluya en los respectivos saldos de inyecciones y retiros.

# Marco regulatorio – Chile

## Pequeños Medios de Generación Distribuido “PMGD” (cont.)

- Los propietarios u operadores del PMGD sincronizado a un sistema eléctrico tendrán derecho a vender la energía que evacuen al sistema a un costo marginal instantáneo o bajo un mecanismo de precio estabilizado. Esta comunicación debe realizarse con seis meses de antelación antes de la puesta en servicio de las instalaciones.

## Filiales de Solarpack en Chile – Venta de electricidad

Las filiales en Chile asociadas a un PMGD venden la energía generada directamente al sistema eléctrico nacional a un precio de nodo estabilizado, el cual es fijado por la Comisión Nacional de Energía semestralmente. Las subsidiarias incluidas dentro de la categoría PMGD son las siguientes:

- Pozo Almonte Solar 1 SpA;
- Calama Solar 1 SpA; y
- Calama Solar 2 SpA.

En el caso de la filial Arica Solar 1, S.A., Solarpack buscará vender la energía producida por la planta solar fotovoltaica mediante un PPA (“Contrato de compra de energía” por sus siglas en inglés) con un consumidor libre en el sistema eléctrico.

Adicionalmente, y para las empresas chilenas contabilizadas por el método de participación y cuya moneda funcional es el USD, existen contratos para la energía producida por las plantas solares fotovoltaicas para todo el período que cubre su vida útil estimada con precios de venta en USD, sujeto a una fórmula de indexación basada en el cambio en el IPC de EE.UU.:

## Filiales de Solarpack en Chile – Venta de electricidad (cont.)

- Calama Solar 3, S.A.;
- Pozo Almonte Solar 2, S.A.; y
- Pozo Almonte Solar 3, S.A.

Finalmente, la filial María Elena Solar, S.A., que inició operaciones en 2020 a precios de mercado, a partir del 1 de enero de 2021, suscribió contratos de compra y venta de energía con distribuidoras chilenas.

# Marco regulatorio – Perú

## Descripción general del marco regulatorio

En el Perú, la industria eléctrica se rige por la Ley de Concesiones Eléctricas, de conformidad con el Decreto Ley 25844, el Decreto Supremo 009-93-EM y las modificaciones y ampliaciones relacionadas.

De acuerdo con esta ley, la industria eléctrica en el Perú se divide en tres segmentos principales:

- Generación;
- Transmisión; y
- Distribución.

Desde octubre de 2000, el sistema eléctrico peruano se conoce como Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) y otros sistemas interconectados.

El Grupo suministra energía eléctrica renovable dentro del SEIN de acuerdo con la Ley 28832 de 2006, que asegura el desarrollo eficiente de la electricidad generada e introdujo cambios a la normativa anterior.

De acuerdo con la Ley de Concesiones de Energía Eléctrica, la operación de las plantas de generación de energía y los sistemas de transmisión están sujetos a las regulaciones del Comité de Operación Económica del Sistema (COES-SEIN).

Con el fin de asegurar el suministro seguro de electricidad y el mejor uso posible de la energía, el Comité coordina sus operaciones a un coste mínimo.

COES-SEIN regula los precios de la energía eléctrica y de transmisión entre los productores de energía y la compensación a los propietarios de los sistemas de transmisión.

## Descripción general del marco regulatorio (cont.)

Mediante el Decreto Legislativo 1002, en 2008, el Gobierno de Perú aprobó la Ley de Promoción de Inversiones en Generación Eléctrica y Energías Renovables con el fin de incentivar la inversión en la generación de energía a través de fuentes renovables.

De acuerdo con esta ley y su reglamento, las inversiones en energías renovables se beneficiarán de un precio garantizado por la energía suministrada al SEIN por un período de 20 años y bajo un PPA.

El Grupo suministra energía eléctrica generada a través de fuentes renovables al SEIN.

# Marco regulatorio – India

## Descripción general del marco regulatorio

El marco regulatorio para la energía renovable en India está evolucionando y todos los estados principales, la Comisión Reguladora de Electricidad Central (“CREC”), la Autoridad Central de Electricidad (“ACE”), etc. están declarando, revisando y modificando el marco regulatorio de energía renovable, como la Política de Energía Renovable, (“RPO” por sus siglas en inglés), relación rendimiento-precio óptimo, RECs (“mecanismo de certificado de energía renovable” por sus siglas en inglés), conectividad a la red y disposiciones de previsión, etc. de forma regular.

En el caso de India, los acuerdos de Solarpack para el suministro de electricidad comprenderán el período cubierto por la vida útil estimada de las plantas fotovoltaicas con precios de venta fijos establecidos en rupias indias (INR) para todo el período de los distintos acuerdos establecidos.

El Grupo tiene acuerdos para el suministro de electricidad generada por sus plantas solares fotovoltaicas en poder de sus filiales en India:

- Achampet Solar Private Limited;
- Ghanpur Solar Private Limited;
- Gummadidala Solar Private Limited;
- Thukkapur Solar Private Limited;
- Padmajiwadi Solar Private Limited; y
- Renjal Solar Private.

## Descripción general del marco regulatorio (cont.)

Además, Gorbea Solar LLP, su filial en India, ha recibido una carta de adjudicación de un contrato de suministro de energía eléctrica que le permitirá firmar un contrato de compra de energía (PPA) con Solar Energy Corporation of India Ltd. (“SECI”), empresa del Ministerio de Energías Nuevas y Renovables de India. El PPA permitirá al Grupo vender toda la producción del proyecto a un precio fijo durante un período de 25 años a partir de la fecha de su puesta en servicio.

---

**4**

## **Análisis de metodologías de valoración**

# Análisis de metodologías de valoración

## Metodologías de valoración consideradas y no adecuadas

Hemos considerado las metodologías de valoración siguientes de acuerdo con el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV:

	Sección	Metodología	Comentarios
Metodologías de valoración principales	9	Descuento de flujos de caja	Aunque según el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV se deben tener en cuenta todas las metodologías antes mencionadas ( <i>Sección 1</i> ), creemos que el DFC es mejor que otras metodologías para captar expectativas sobre la capacidad del Grupo para generar rentabilidad para sus accionistas.
	7	Cotización media ponderada	Consideramos la cotización media ponderada previa al anuncio de la Oferta como una metodología adecuada para la estimación de valor. Consulte la <i>Sección 7</i> para mayor detalle.
Metodologías de contraste	10.A	Múltiplos de compañías comparables cotizadas	Consideramos la metodología de múltiplos de compañías comparables cotizadas como una metodología de contraste del DFC, con limitaciones, como se explica en la <i>Sección 10.A</i> .
	10.B	Múltiplos de transacciones comparables	La metodología de múltiplos de transacciones comparables generalmente es considerada como una metodología de contraste al valor derivado del DFC. Sin embargo, y dadas las limitaciones que presenta en el caso concreto de la valoración de Solarpack, nos llevan a no considerarla apropiada, como se explica en la <i>Sección 10.B</i> .
Metodologías no adecuadas	5	Valor teórico contable	El valor teórico contable del Grupo consolidado, basado en el análisis de los últimos estados financieros disponibles. No la consideramos una metodología de valoración relevante.
	6	Valor de liquidación	El valor liquidativo del Grupo. Se espera que resulte en un valor significativamente inferior al de las otras metodologías de valoración. Bajo estas circunstancias el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV no requieren su cálculo.
	8	Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta	No ha habido.

---

**5**

**Valor teórico contable**

# Valor teórico contable

## Valor teórico contable (VTC)

Balance de situación (€'000)	31/12/20	30/06/21
Inmovilizado intangible	69.257	66.938
Plantas solares fotovoltaicas	407.184	406.645
Derecho de uso sobre terrenos	18.699	18.477
Inmovilizado en curso - Plantas fotovoltaicas	21.180	61.405
Otro inmovilizado material	776	741
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a l/p	2.797	2.686
Inversiones financieras a l/p	20.187	23.453
Activos por impuesto diferido	29.795	29.679
<b>Total activo no corriente</b>	<b>569.875</b>	<b>610.024</b>
Existencias	18.463	15.655
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	39.534	33.797
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a c/p	775	787
Inversiones financieras a c/p	7.010	10.847
Periodificaciones a c/p	1.465	1.259
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	79.597	45.313
<b>Total activo corriente</b>	<b>146.844</b>	<b>107.658</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>716.719</b>	<b>717.682</b>
De la Sociedad Dominante	165.742	169.126
De accionistas minoritarios	16.854	18.864
<b>Patrimonio neto</b>	<b>182.596</b>	<b>187.990</b>
Provisiones a l/p	5.322	5.469
Deudas a l/p asociadas a plantas fotovoltaicas	369.647	385.073
Derivados	13.147	7.442
Deuda subordinada con socios minoritarios relacionada con plantas fotovoltaicas	10.462	11.486
Otros pasivos financieros	26.410	26.045
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a l/p	1.358	1.509
Obligaciones por prestaciones al personal a l/p	-	657
Pasivos por impuesto diferido	27.358	28.341
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>453.704</b>	<b>466.022</b>
Provisiones a c/p	639	832
Deudas a c/p asociadas a plantas fotovoltaicas	26.842	28.507
Deuda subordinada con socios minoritarios relacionada con plantas fotovoltaicas	945	366
Derivados	2.149	5.321
Otros pasivos financieros	1.608	1.906
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a c/p	-	29
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	47.996	26.611
Periodificaciones a c/p	240	98
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>80.419</b>	<b>63.670</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>716.719</b>	<b>717.682</b>
<b>VTC excluyendo intereses minoritarios</b>	<b>165.742</b>	<b>169.126</b>
Número de acciones en circulación (en miles)	33.253	33.253
<b>VTC por acción (€)</b>	<b>4,98</b>	<b>5,09</b>

## Descripción general del enfoque

La metodología del valor teórico contable se basa en la estimación del valor de una empresa de acuerdo con el valor en libros de su patrimonio neto, entendiendo el patrimonio neto como la diferencia entre el valor en libros de los activos de la empresa menos sus pasivos y excluyendo los intereses minoritarios. Una vez calculado, el valor en libros del capital social se divide por el número de acciones en circulación para calcular el VTC por acción.

$$\text{VTC por acción} = (\text{Total activos} - \text{Total pasivos}) / \text{Total acciones}$$

## Idoneidad en el caso de Solarpack

El VTC presenta la ventaja de que se calcula fácilmente y los datos necesarios para realizar el análisis suelen ser fácilmente accesibles.

Por otro lado, el VTC representa una metodología de valoración estática que considera los activos y pasivos de la empresa en un período de tiempo específico, no teniendo en cuenta los rendimientos que se espera que la empresa genere en el futuro. Además, no considera las posibles ganancias de capital o pérdidas de activos que pudieran existir.

El VTC por acción de Solarpack fue €5,09 por acción a 30 de junio de 2021.

### Conclusión de la metodología del VTC

No consideramos la metodología del VTC como relevante, ya que este es un enfoque de valoración estático y no captura las expectativas futuras. En este caso, se encuentra significativamente por debajo de la valoración obtenida aplicando la metodología de valoración que consideramos más adecuada, el DFC.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas y presentación de resultados 1S21 de Solarpack.

---

**6**

# **Valor liquidativo**

# Valor liquidativo

## Valor liquidativo (VL)

El Valor Liquidativo refleja el valor neto de una compañía en caso de disolución o de cese definitivo de sus actividades. Por lo tanto, es una metodología de valoración estática que no tiene en cuenta el principio de *going concern* (empresa en funcionamiento). El Valor Liquidativo se calcula como el valor que resultaría en caso de liquidación de todos los activos y pasivos de la compañía, teniendo en cuenta las ganancias o pérdidas de capital que pudieran surgir en ese contexto, así como cualquier posible contingencia.

$$VL = \text{Valor de Mercado de Activos} - \text{Pasivos} - \text{Costes de cierre}$$

La Metodología del Valor Liquidativo es una metodología estática que no tiene en cuenta el valor de los rendimientos futuros ni las cargas generadas por los diferentes activos y pasivos. Debe tenerse en cuenta que ciertos activos, como el fondo de comercio y los activos por impuestos diferidos, entre otros, no podrían ser recuperados.

Algunos puntos clave en el cálculo del Valor Liquidativo son los siguientes:

- El valor de liquidación de algunos activos, como las existencias, las cuentas a cobrar o las inversiones financieras, podría ser inferior a su valor contable, ya que el vendedor podría verse obligado a aceptar un precio inferior en el proceso de liquidación a pesar de tratarse de una transacción ordenada, a fin de obtener rápidamente dinero en efectivo, y los compradores de esos activos podrían aprovechar esta situación al hacer sus ofertas sobre dichos activos.

## Valor liquidativo (cont.)

- El balance de la Compañía a 30 de junio de 2021 considera activos intangibles por un importe de €66,9mm, principalmente relacionados con el fondo de comercio, las concesiones, patentes licencias y marcas, el *software* y otros intangibles. En un escenario de liquidación, algunos de estos elementos podrían tener un valor muy limitado.
- Además, en un potencial escenario de liquidación, la Compañía incurriría en ciertos gastos de liquidación, como los gastos de despido de empleados y de rescisión de ciertos contratos de arrendamiento, de concesión, de explotación, etc., cuya rescisión podría incluso acarrear pagos que hicieran necesario vender ciertos activos con un descuento sobre su valor contable.

### Conclusión de la metodología del valor liquidativo

Las razones expuestas en esta página nos llevan a considerar que de la aplicación de la metodología del Valor Liquidativo resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de la metodología del valor teórico contable y, por tanto, del resto de metodologías, por lo que no hemos procedido a su cálculo.

---

**7**

# **Cotización media ponderada**

# Cotización media ponderada

## Introducción

Entre las metodologías de valoración recogidas en el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV se encuentra la Cotización Media Ponderada ("CMP") de las acciones objeto de la oferta en un determinado período (Artículo 137.2 LMV) y durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio (Artículo 10 RD 1066/2007).

En particular, a los efectos del Artículo 137.2 LMV, hemos analizado el nivel de adecuación de los siguientes periodos previos al anuncio de la Oferta: doce, seis y tres meses.

Nuestro análisis se ha centrado en la evolución del precio de las acciones de Solarpack, analizando los principales eventos que pudieran haber afectado a su precio de cotización.

## Procedimientos

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización de Solarpack, hemos realizado un análisis cualitativo y cuantitativo:

- 1) Análisis cualitativo:** se basa principalmente en el estudio de la información pública disponible en el mercado y las razones, opiniones y motivaciones subyacentes del inversor:
  - Los estudios académicos muestran que el precio de las acciones suele reaccionar a los anuncios de hechos relevantes. Esto se debe al efecto que tiene la publicación de información en las expectativas de los inversores, quienes toman decisiones usando la información pública disponible<sup>1</sup>.
  - Por lo tanto, si se hiciera pública cierta información no disponible por el mercado, el precio de la acción podría verse impactado.
- 2) Análisis cuantitativo:** como parte de nuestro análisis cuantitativo, hemos analizado la liquidez de Solarpack de acuerdo a su volumen comercializado histórico:

## Procedimientos (cont.)

- La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Las compañías cotizadas con alta liquidez normalmente suelen tener suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.
- Nuestro análisis muestra que las acciones de Solarpack son suficientemente líquidas, con un volumen medio comercializado diario de aproximadamente 77.000, 130.000 y 50.000 acciones en el período de doce, seis y tres meses, respectivamente, anterior al anuncio de la Oferta, lo que representa aproximadamente una media del 0,3% sobre el total de acciones de la Compañía a 15 de junio de 2021, fecha previa al anuncio de la Oferta<sup>2</sup>.
- Por tanto, consideramos que no hay factores cuantitativos que lleven a descartar la cotización como referencia de valor por motivo del volumen o liquidez.

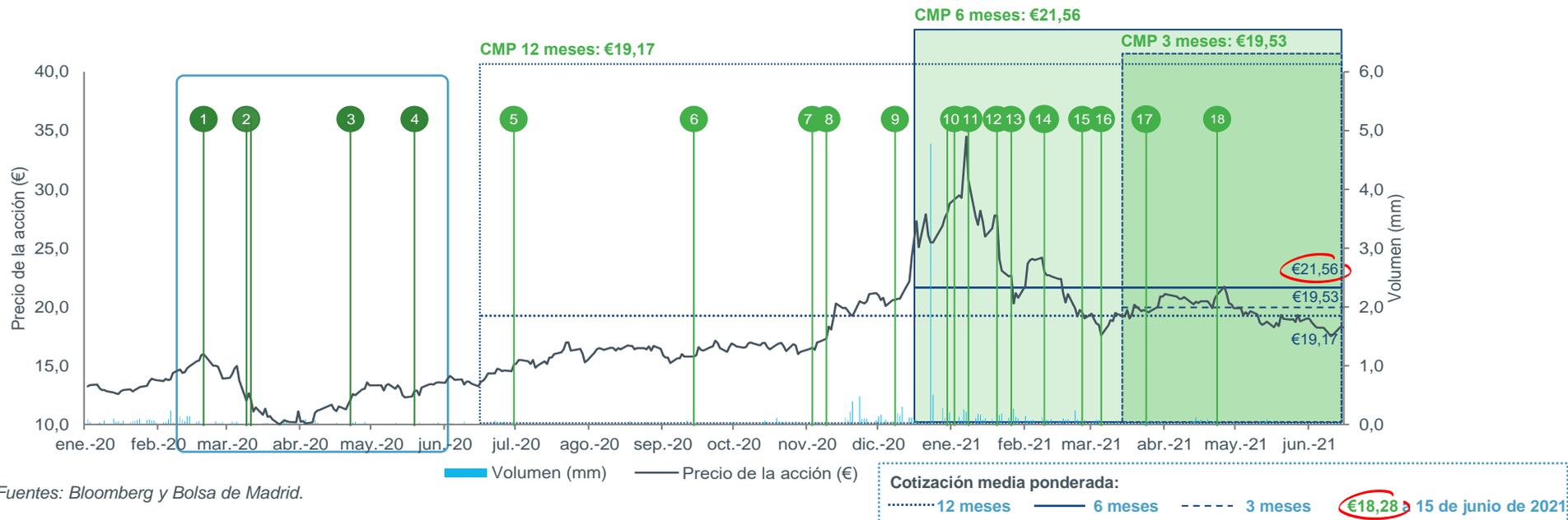
<sup>1</sup> Kothari and Warner (1997), Fama (1998), y Daniel, Hirshleifer y Subrahmanyam (1998), literatura sobre las reacciones en la cotización frente a diferentes acontecimientos corporativos. French, Kenneth R., y Richard W. Roll, 1986, Stock return variance: The arrival of information and the reaction of traders, *Journal of Financial Economics* 19, 3–30. Ann Wetterlind Dörner, (2005) "Stock market reactions to financial information", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*. "Stock return and volatility reactions to information demand and supply" Autor: Faten Moussa, Ezzeddine Delhoumi, Olfa Ben Ouda (2017).

<sup>2</sup> El volumen medio comercializado diario excluye la colocación privada de 20 de enero de 2021.

# Evolución reciente de la cotización de Solarpack

## Análisis del precio – Evolución de la cotización

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de Solarpack en el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de junio de 2021:

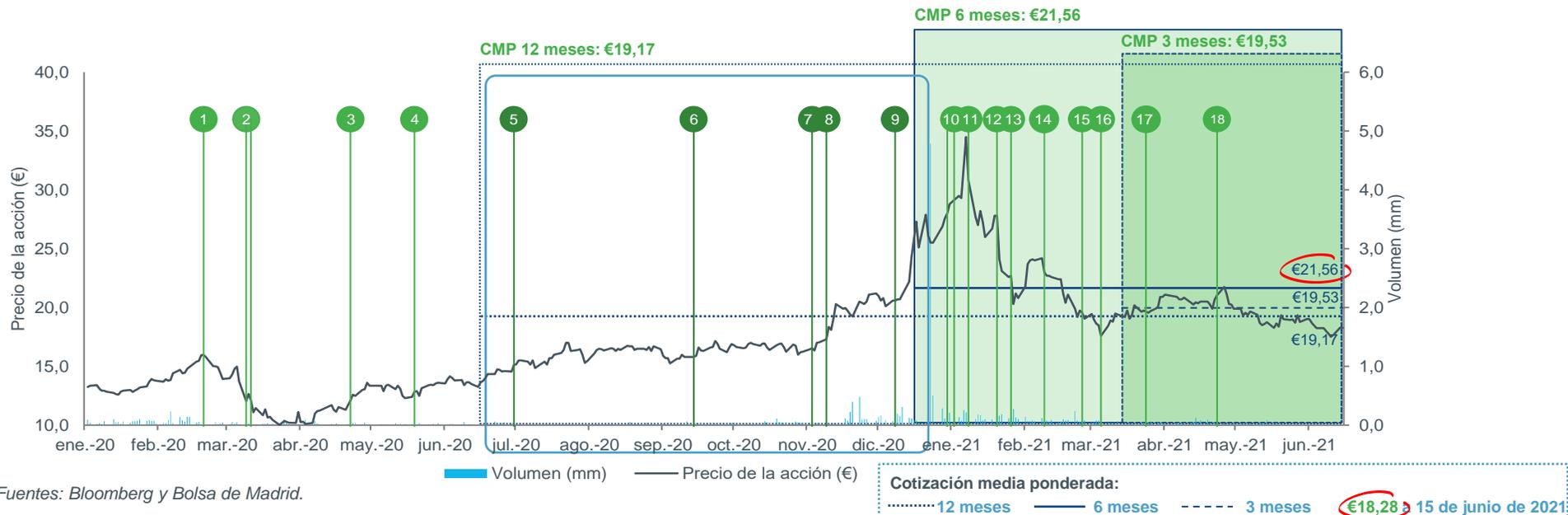


- 1 20-feb.-20
  - La Covid-19 comienza a extenderse por Europa, provocando ventas masivas en el mercado.
  - A partir del 20 de febrero de 2020, la cotización de las acciones de Solarpack cae durante casi un mes de €16,0 por acción a €10,0 por acción el 23 de marzo.
- 2 09-mar.-20
  - La planta fotovoltaica Granja Solar de 123 MW de Solarpack comienza a inyectar energía al sistema eléctrico nacional de Chile.
- 11-mar.-20
  - Preocupada por la gravedad de la pandemia, la Organización Mundial de la Salud ("OMS") declara la Covid-19 como pandemia mundial.
- 3 22-abr.-20
  - Solarpack se asocia con Ardian para sus proyectos Tacna y Panamericana en Perú.
- 4 19-may.-20
  - Solarpack publica los resultados del 1T20. Presenta resultados sólidos que reflejan la intensa actividad constructiva y la aportación de nuevos megavatios puestos en servicio por el segmento de POWGEN en España, China e India en 2019 y principios de 2020.

# Evolución reciente de la cotización de Solarpack

## Análisis del precio – Evolución de la cotización (cont.)

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de Solarpack en el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de junio de 2021:

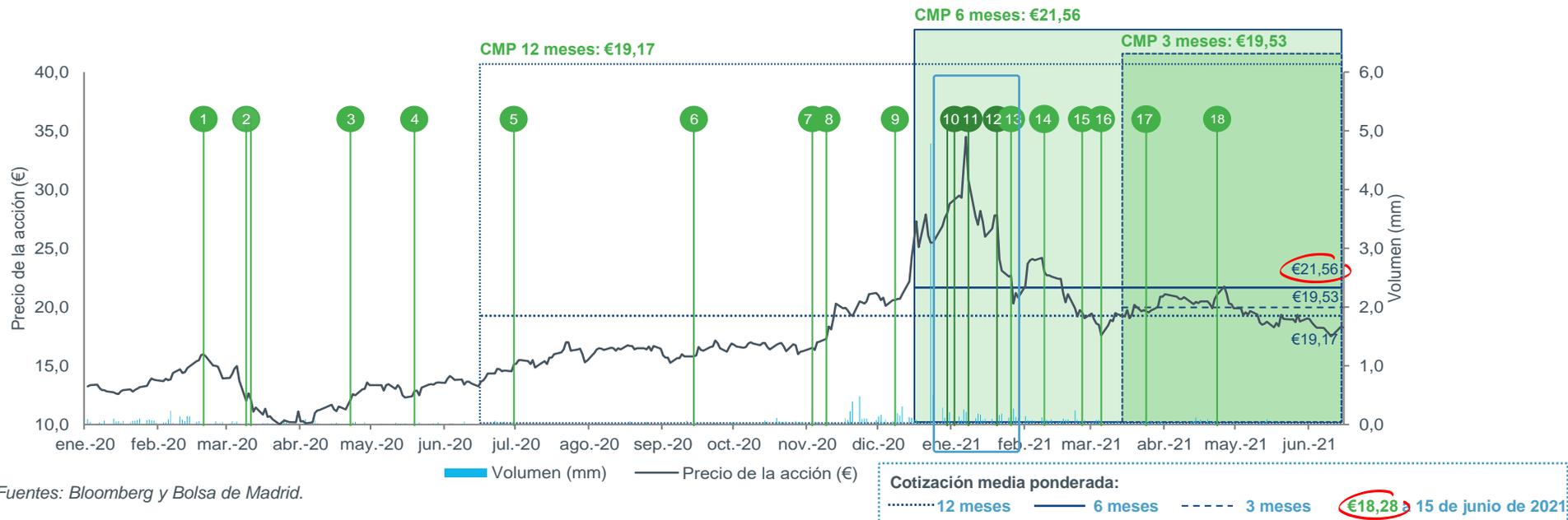


- 5 30-jun.-20 • Solarpack gana un contrato de PPA en India, aumentando su *backlog* en 396 MW.
- 6 14-sep.-20 • Solarpack publica los resultados de la segunda mitad de 2020. Presenta resultados sólidos que reflejan un nivel intensivo de actividad constructora para terceros y la aportación de la nueva capacidad puesta en marcha durante 2019 y principios de 2020 en España, Chile e India, a la unidad de POWGEN.
- 7 03-nov.-20 • La victoria de Joe Biden resulta ser un fuerte catalizador para la industria de las renovables a nivel mundial. El demócrata presenta una agenda que incluye un fuerte impulso a las energías verdes. Además, un aumento de la inversión centrada en factores ambientales, sociales y de buen gobierno, denominados a nivel global como “ESG”, está contribuyendo al crecimiento de los activos renovables no solo en España sino también a nivel mundial, impulsado principalmente por fondos ESG y también gestores de fondos convencionales.
- 8 09-nov.-20 • Solarpack publica los resultados hasta el 30 de septiembre de 2020.
- 9 08-dic.-20 • Solarpack se adjudica un contrato de PPA a 20 años el 8 de diciembre de 2020 a un precio de venta de \$69,35/MWh, para un proyecto de 258 MW en Ecuador.

# Evolución reciente de la cotización de Solarpack

## Análisis del precio – Evolución de la cotización (cont.)

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de Solarpack en el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de junio de 2021:



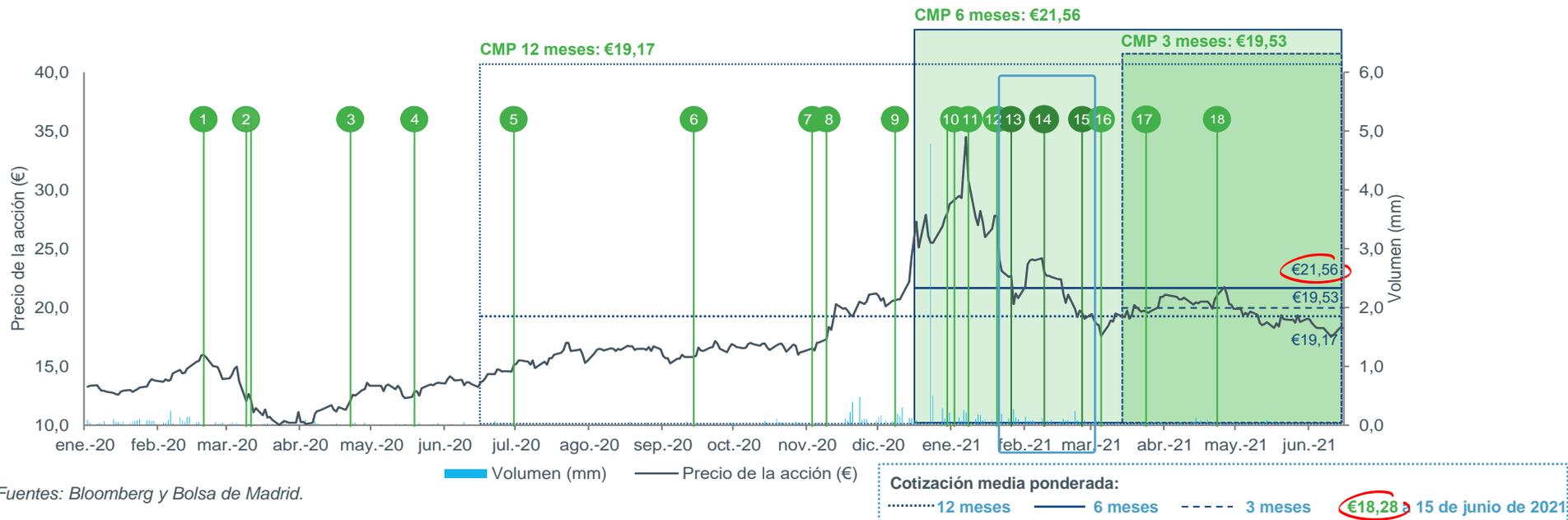
Fuentes: Bloomberg y Bolsa de Madrid.

- 10 30-dic.-20 El 30 de diciembre de 2020 se anuncia que el fondo de recuperación europeo supondrá un reparto para España de hasta €140.000mm que beneficiará especialmente al sector de las energías renovables.
- 02-ene.-21 Solarpack anuncia la adjudicación de un contrato PPA (21 años) para el proyecto "Suria Sungai Petani" (116 MW) en Malasia. Se adjudica el 20% de la oferta total a un precio de venta de 232 Ringgits MWh (\$56/MWh, aproximadamente).
- 11 08-ene.-21 Solaria recibió una corrección de su precio objetivo por parte de Goldman Sachs (también una actualización de recomendación de "comprar" a "neutral"), a la que siguieron otros analistas como BNP, que despertó preocupaciones por una posible burbuja en el sector de las renovables y provocó caídas de más del 10% en su precio, así como el de otras empresas españolas comparables como Solarpack, en el siguiente día hábil al de la fecha de emisión del mencionado informe.
- 12 20-ene.-21 El 20 de enero de 2021 se realiza una colocación privada del 12,39% del capital de Solarpack. Los vendedores (Beraunberri, S.L., Burgest 2007, S.L., Landa LLC, y Onchena, S.L.) realizan dicha colocación, indicando como fin el de incrementar el denominado *free-float* de la Compañía, a un precio por acción de €24,5.

# Evolución reciente de la cotización de Solarpack

## Análisis del precio – Evolución de la cotización (cont.)

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de Solarpack en el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de junio de 2021:



13 26-ene.-21

- El Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico realiza una subasta para la adjudicación de proyectos de energías renovables (3.000 MW). El precio medio ponderado de la subasta es de €24,47/MWh para la tecnología fotovoltaica y de €25,31/MWh para la eólica, más de un 40% de media por debajo del precio estimado a largo plazo con respecto a la última cotización del día de la subasta.

14 09-feb.-21

- El 9 de febrero de 2021 se anuncia que el núcleo duro de Solarpack había llegado a un acuerdo en noviembre de 2020 para que la Compañía fuese adquirida por Iberdrola por €600mm, pero finalmente se abandonó la transacción. La exposición del negocio de Solarpack a la India habría apartado a Iberdrola de la transacción, que se había acordado en unos €19,0 por acción de Solarpack.

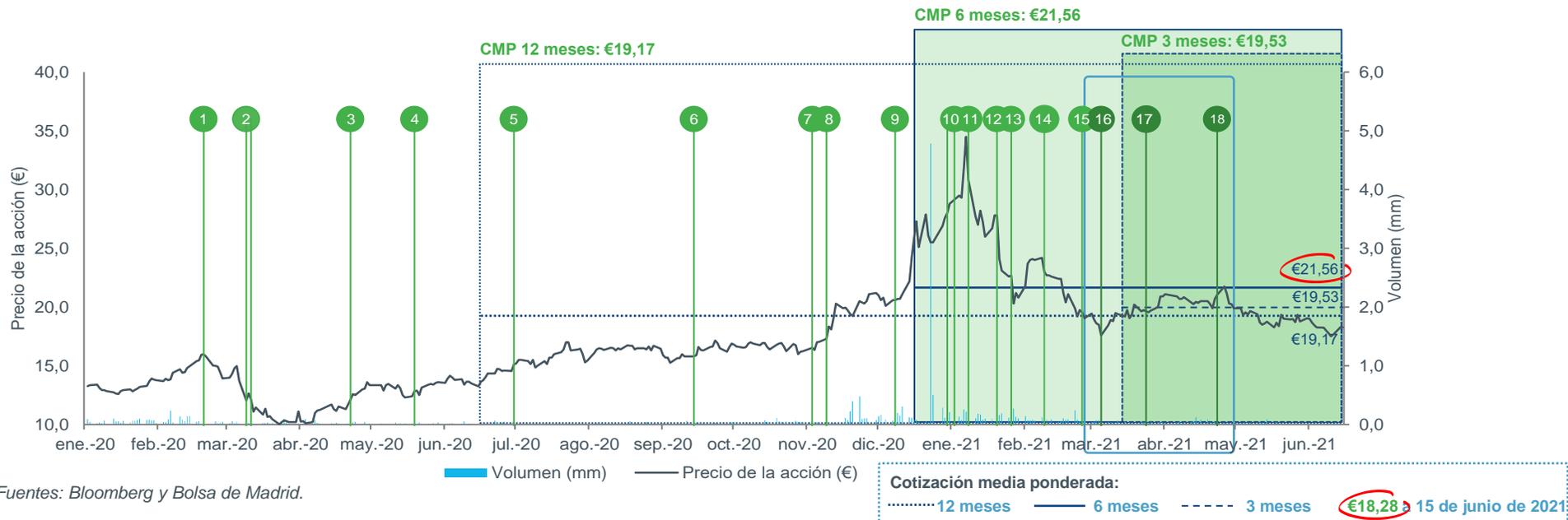
15 25-feb.-21

- Solarpack publica los resultados de 2020.

# Evolución reciente de la cotización de Solarpack

## Análisis del precio – Evolución de la cotización (cont.)

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de Solarpack en el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de junio de 2021:



16 05-mar.-21

• Expertos de la industria afirman que el reciente estallido de la burbuja mundial de las energías renovables fue influenciado principalmente por el aumento de los tipos de interés a largo plazo y los temores de inflación, especialmente en los EE.UU., en combinación con una rotación hacia los activos cíclicos fomentada por perspectivas más optimistas de vacunación. Sin embargo, los analistas creen que las perspectivas a largo plazo para el sector en su conjunto son prometedoras.

17 24-mar.-21

• Solarpack publica una actualización de su estrategia.

18 23-abr.-21

• Se celebra la Junta general Ordinaria de Accionistas y se aprueban, entre otros acuerdos, las cuentas anuales de 2020 de Solarpack y la política de retribuciones de los consejeros para los años 2021-2023.

# Cotización media ponderada

## Conclusión

El precio de cotización de las acciones en circunstancias normales es un buen indicador de valor, ya que representa las operaciones entre compradores que desean comprar y vendedores que desean vender participaciones de la empresa objeto.

Siguiendo las directrices que marca el Artículo 10 RD 1066/2007, consideramos el período de seis meses previos al anuncio de la Oferta como referencia de valor para los títulos de Solarpack, siendo la CMP en dicho período de €21,56 por acción.

Adicionalmente, consideramos que un período de tres meses previos al anuncio de la Oferta es suficientemente extenso para reflejar una visión de mercado por parte de los inversores y que representa una opción de plazo que puede ser considerada razonable, siendo la CMP en dicho período de €19,53 por acción.

Por último, hemos observado adicionalmente el período de un mes previo al anuncio de la Oferta, €18,59 por acción, si bien entendemos que pudiera considerarse excesivamente próximo a un nivel mínimo razonable, dadas las oscilaciones normales propias de los mercados financieros.

El último de los períodos analizados, doce meses previos al anuncio de la Oferta, produciría un resultado de €19,17 por acción, ligeramente inferior al mínimo de los otros dos períodos analizados. No obstante, por suponer una mayor cercanía a la caída de cotizaciones que se produjo durante los primeros 1 o 2 meses de la pandemia (hito analizado como número 1 en las páginas anteriores), no consideramos apropiado el período de doce meses u otros períodos más extensos, que incluirían un intervalo afectado por las implicaciones de la pandemia, además de más alejado de la situación de la Compañía a la fecha de anuncio de la Oferta y, por lo tanto, los descartamos.

## Conclusión (cont.)

### Conclusión de la metodología de la cotización media ponderada

Consideramos que la metodología de la CMP es válida como referencia de valor.

El resultado de la aplicación de esta metodología con un período intermedio, que consideramos suficientemente representativo y coincidente con el expresado en el Artículo 10 RD 1066/2007 es de **€21,56** por acción, correspondiente a la CMP de la Compañía en los seis meses previos al anuncio de la Oferta.

Adicionalmente al detalle mostrado en las páginas anteriores del Informe, la tabla siguiente muestra un resumen de resultados a distintos períodos previos al anuncio de la Oferta, incluyendo la cotización media ponderada más reciente de la acción de Solarpack, un mes:

Períodos de cotización previos al anuncio de la Oferta	Cotización media ponderada (€/acción)
12 meses	19,17
6 meses	21,56
3 meses	19,53
1 mes	18,59

---

**8**

**Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos**

# Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos

## Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad por las acciones de Solarpack en los 12 meses previos a la Oferta

El artículo 137.2 de la LMV incluye explícitamente la consideración de la contraprestación pagada por el oferente por los mismos valores en los doce meses previos al anuncio de la oferta. El artículo 10.5 del RD 1066/2007 establece que, en el caso de que se haya formulado alguna OPA en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

Según la información disponible públicamente, no ha habido contraprestaciones ofrecidos por el Oferente ni se han formulado ofertas públicas de adquisición de Solarpack en el año anterior al anuncio de la Oferta.

### Conclusión sobre contraprestaciones ofrecidas con anterioridad por las acciones de Solarpack en los 12 meses previos a la Oferta

No se puede derivar ninguna conclusión de valor de esta metodología, ya que no ha habido ninguna oferta pública de adquisición en los 12 meses previos a la Oferta, ni el Oferente ha pagado contraprestaciones por los mismos valores en dicho período.

---

**9**

# **Descuento de flujos de caja**

---

# 9

## Descuento de flujos de caja

9.A. Metodología

9.B. Coste medio ponderado de capital

9.C. Análisis de DFC

9.D. Resumen de valores del DFC

# Descuento de Flujos de Caja

## Metodología del Descuento de Flujos de Caja

- Un análisis de DFC es una metodología de valoración tradicional que se utiliza para derivar la valoración de un negocio mediante el cálculo del "Valor Presente" de los flujos de caja futuros estimados del negocio.
- Los flujos de caja futuros anuales se estiman y luego se descuentan individualmente al valor presente. Si el flujo de caja continúa más allá del período proyectado, se estima un flujo de caja futuro normalizado atribuible al capital invertido, luego se capitaliza y se descuenta al valor presente.

### Flujo de Caja Libre (FCL)

- Los flujos de caja utilizados en el método DFC son los flujos de caja del capital invertido. En otras palabras, son los flujos de caja operativos disponibles para su distribución a todos los inversores, tanto acreedores de deuda como accionistas. Estos flujos de caja comienzan con el ingreso neto de capital invertido (libre de gastos por intereses, e ingresos y gastos no operativos). Se restan los requisitos futuros de capital circulante y capex, se suma la amortización y se ajusta por otros gastos e ingresos que no suponen movimiento de caja.

Estos flujos de caja se calculan de la siguiente manera:

<b>EBITDA</b>	
Menos:	Amortización y provisión
<b>EBIT</b>	
Menos:	Impuesto sobre EBIT
<b>NOPAT</b>	
Más:	Depreciación y amortización
Menos:	Inversiones de Capital ("Capex")
Más / Menos:	Cambio en el Fondo de Maniobra
<b>Flujo de Caja Libre (FCL)</b>	

## Metodología del Descuento de Flujos de Caja (cont.)

Este método implica realizar la valoración como la suma de los siguientes:

- 1 El valor presente de los flujos de caja futuros estimados para el período estimado, descontados a una tasa de retorno que considera el riesgo relativo de lograr los flujos de caja y el valor del dinero en el tiempo; y
- 2 El valor presente del valor terminal, que captura, cuando es aplicable, el valor de los flujos de caja más allá del período estimado.

La suma del valor presente de los flujos de caja durante el período estimado más el valor terminal descontado al valor presente representa el Valor de Empresa del negocio operativo en términos de FCL.

### SDP a nivel valor de negocio (VE)

Se ha sumado el valor determinado para cada una de las líneas de negocio del Grupo con el fin de determinar el valor de empresa o de negocio total (VE). Estas líneas de negocio son:

- Generación de energía (POWGEN), dividido entre Activos Operativos y *Pipeline*;
- Desarrollo y Construcción (DEVCON);
- Servicios (SVCS); y
- Estructura.

---

# 9

## Descuento de flujos de caja

9.A. Metodología

9.B. Coste medio ponderado de capital

9.C. Análisis de DFC

9.D. Resumen de valores del DFC

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Metodología

En términos simples, podemos definir el Coste Medio Ponderado de Capital ("WACC", por sus siglas en inglés) como el retorno esperado apropiado para el nivel de riesgo esperado. El WACC es una tasa global basada en las tasas de retorno individual de cada componente del capital invertido (FFPP y deuda financiera). Se calcula ponderando los rendimientos exigidos, tanto para la deuda como para los fondos propios invertidos, en proporción a una estructura de capital esperada.

La estimación de WACC no debe intentar reflejar el coste de capital de la Compañía, sino la visión de los participantes de mercado. Por esta razón, aplicamos una estructura de capital normalizada basada en proporciones típicas de deuda financiera y FFPP de compañías cotizadas en líneas de negocio similares a las de la Compañía, considerada como una estructura óptima de capital. Como contraste, comparamos con el rango de apalancamiento a largo plazo de Solarpack en función de su apalancamiento actual y la orientación para el apalancamiento inicial para proyectos en *pipeline* en la Actualización de Estrategia.

## Coste de los fondos propios ("FFPP")

Hemos utilizado una versión modificada del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") para estimar el retorno requerido sobre el capital. El CAPM es ampliamente aceptado con el propósito de estimar la rentabilidad requerida sobre una inversión.

En la aplicación del CAPM, la tasa de retorno sobre el capital se estima como la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo de mercado esperada sobre la tasa libre de riesgo multiplicada por la "beta" de la industria. Beta se define como una medida de riesgo que refleja la sensibilidad del precio de las acciones de una compañía a los movimientos del mercado de valores en su conjunto. Esta fórmula se utilizaría para calcular el coste de los fondos propios de la mayoría de compañías que estén financieramente sanas y para las que la asunción de "empresa en funcionamiento" es apropiada.

## Coste de la deuda

Es el retorno que un inversor en deuda debería exigir sobre la deuda financiera. En tanto los intereses sobre la deuda financiera son deducibles a efectos fiscales, para calcular el rendimiento de la deuda utilizamos un retorno después de impuestos.

### Fórmula WACC

#### Coste medio ponderado del capital

WACC es una tasa general basada en los retornos de los componentes del capital invertido (fondos propios y deuda con intereses).

$$WACC = K_e \times (e\%) + K_d \times (d\%)$$

$K_e$	Coste de los FFPP
$e\%$	FFPP / Capital Total
$K_d$	Coste de la deuda
$d\%$	Deuda / Capital Total

### Fórmula CAPM

#### Coste de los fondos propios

$$K_e = R_f + CRP + \Delta\pi + \beta \times (R_m - R_f)$$

TRL (Tasa de referencia local)\*

$R_f$	Tasa Libre de Riesgo
CRP	Prima de Riesgo País
$\Delta\pi$	Diferencial de inflación
$\beta$	Beta o riesgo sistemático
$(R_m - R_f)$	Prima de riesgo mercado

### Fórmula deuda

#### Coste de la deuda

$$K_d = (K + CRP) \times (1 - t)$$

$K$	$(R_f + Spread)$ Retorno de la deuda antes de $(t)$
$t$	Tasa impositiva

\* Aproximación utilizando la Ecuación de Fisher

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios

### Tasa de Referencia Local (“TRL”)

Para seleccionar la tasa de referencia apropiada, nos hemos basado en una tasa libre de riesgo más una Prima de Riesgo País (“CRP” por sus siglas en inglés) para tener en cuenta el riesgo de tener un negocio en un país con un *rating* crediticio diferente al AAA, considerado libre de riesgo. Por lo tanto, en nuestro análisis hemos considerado lo siguiente:

- Tasa Libre de Riesgo:

Anteriormente, era común utilizar la tasa spot de los bonos de los gobiernos de países con calificación AAA. Sin embargo, tras la crisis financiera de 2008, las principales economías han experimentado una importante tendencia a la baja en las tasas de interés nominales. Asimismo, en el contexto de la crisis de la deuda europea en 2011/2012 y del impacto actual en la economía de la Covid-19, esta tendencia a la baja para algunos países ha continuado y recientemente alcanzó mínimos históricos.

Los analistas y profesionales de la valoración han reexaminado si la tasa libre de riesgo “*spot*” sigue siendo un componente fiable sobre el cual basar sus estimaciones de coste de los fondos propios. Las tasas *spot* con retornos mínimos, e incluso negativos, desafiaron las prácticas aceptadas desde hace mucho tiempo y destacaron los problemas potenciales de usar la tasa de interés spot de un título gubernamental seguro como la tasa libre de riesgo, sin cualquier tipo de ajuste.

Estas distorsiones materiales en las tasas *spot* pueden ocurrir durante períodos caracterizados por huidas de inversores hacia activos con menor riesgo (*flight to quality*) o por políticas monetarias de los bancos centrales que implican una intervención significativa en los mercados de valores de deuda soberana y/o la implementación de políticas de tipos de interés negativos. Estas acciones pueden (i) distorsionar los rendimientos a largo plazo, que ya no reflejarían las expectativas del mercado sobre la inflación; e incluso (ii) llevar los rendimientos (*yields*) reales a corto plazo a niveles negativos (es decir, por debajo del 0%), lo que ya no reflejaría el valor temporal del dinero y asume implícitamente que la tasa real de crecimiento de la economía en general será negativa.

## Coste de los fondos propios (cont.)

Por esta razón, durante los períodos en los que las tasas libres de riesgo parecen ser anormalmente bajas debido a la huida de los inversores hacia activos con menor riesgo o a las intervenciones monetarias masivas, es razonable considerar la normalización de la tasa libre de riesgo, como recomiendan D&P y otros profesionales de valoración<sup>(1)</sup>.

Por “normalización” nos referimos a estimar una tasa libre de riesgo que probablemente refleje mejor el rendimiento promedio sostenible de los bonos a largo plazo emitidos por gobiernos considerados “seguros” (típicamente, aquellos calificados AAA por las principales agencias de calificación).

Para estimar una tasa libre de riesgo normalizada, hemos separado esta tasa en dos componentes, la tasa real esperada a largo plazo más la inflación esperada a largo plazo, extraídos de trabajos académicos y estimaciones del mercado. Con base en estos y en las condiciones del mercado económico y financiero que prevalecían a junio de 2021, D&P estima una tasa libre de riesgo normalizada del 2,5% en USD. Además, también estimamos una tasa normalizada del 2,0% en EUR, basada en el bono alemán a largo plazo.

- Prima de Riesgo País:

Para calcular una TRL para cada país, hemos agregado un CRP, cuando ha sido necesario, a la tasa libre de riesgo, de cara a reflejar que no se consideran esos países como libres de riesgo.

Para las tasas de descuento con base en el euro, el CRP se estimó como la diferencia entre las tasas *spot* de los bonos soberanos a largo plazo denominados en EUR de cada país frente al bono alemán con un vencimiento similar. Para las tasas de descuento con base en el dólar, calculamos el CRP como la diferencia entre el bono soberano local a largo plazo denominado en USD para cada país y un bono de Estados Unidos con un vencimiento similar. Además, para los países que no tenían bonos en la moneda en la que se basa su tasa de descuento, usamos un enfoque de calificación crediticia para calcular su CRP.

(1) Por ejemplo, McKinsey & Company, T. Koller, M. Goedhart and D. Wessels - “Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies” y J. Hitchner: “Financial Valuation: Applications and Models”

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

Para las tasas de descuento en euros usamos:

País	Retorno bono soberano	Retorno alemán equivalente	Rating	CRP (con base en Spreads)	CRP (con base en calificación crediticia)	CRP concluido
India			BBB-		1,7%	<b>1,7%</b>
España	1,2%	0,1%	A	1,2%		<b>1,2%</b>
Israel	1,2%	0,0%	AA-	1,2%		<b>1,2%</b>
Italia	1,7%	0,1%	BBB	1,6%		<b>1,6%</b>
Malasia			A-		0,9%	<b>0,9%</b>
Portugal	0,9%	-0,1%	BBB	1,0%		<b>1,0%</b>
Sudáfrica	1,7%	-0,7%	BB-	2,4%		<b>2,4%</b>
Túnez			B-		6,0%	<b>6,0%</b>

Para las tasas de descuento en dólares usamos:

País	Retorno bono soberano	Retorno EEUU equivalente	Rating	CRP (con base en Spreads)	CRP (con base en calificación crediticia)	CRP concluido
Chile	3,1%	1,9%	A	1,2%		<b>1,2%</b>
Colombia	4,7%	1,5%	BB+	3,2%		<b>3,2%</b>
Ecuador			B-		6,8%	<b>6,8%</b>
Perú	3,5%	1,9%	BBB+	1,5%		<b>1,5%</b>

## Coste de los fondos propios (cont.)

Para estimar el CRP de DEVCON y SVCS, hemos aplicado un CRP medio ponderado basado en el EBITDA esperado para el segmento durante el período proyectado (2021-2028) en cada uno de los siguientes países:

País	CRP	*	Peso	=	CRP ponderado
<b>DEVCON y SVCS</b>			<b>100,0%</b>		<b>1,2%</b>
España	1,2%		31,9%		0,4%
Italia	1,6%		0,4%		0,0%
Portugal	1,0%		0,9%		0,0%
Perú	1,5%		3,0%		0,0%
Chile	1,2%		5,5%		0,1%
India	1,7%		11,9%		0,2%
Malasia	0,9%		4,2%		0,0%
Sudáfrica	2,4%		3,4%		0,1%
Colombia	3,2%		3,0%		0,1%
Ecuador	6,8%		3,4%		0,2%
Estados Unidos	0,0%		31,3%		0,0%
Israel	1,2%		0,8%		0,0%
Túnez	6,0%		0,3%		0,0%

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

País	Tasa libre de riesgo normalizada	+	CRP	=	TRL	Moneda
España	2,0%		1,2%		<b>3,2%</b>	EUR
Italia	2,0%		1,6%		<b>3,6%</b>	EUR
Portugal	2,0%		1,0%		<b>3,0%</b>	EUR
Perú	2,5%		1,5%		<b>4,0%</b>	USD
Chile	2,5%		1,2%		<b>3,7%</b>	USD
India	2,0%		1,7%		<b>3,7%</b>	EUR
Malasia	2,0%		0,9%		<b>2,9%</b>	EUR
Sudáfrica	2,0%		2,4%		<b>4,4%</b>	EUR
Colombia	2,5%		3,2%		<b>5,7%</b>	USD
Ecuador	2,5%		6,8%		<b>9,3%</b>	USD
Estados Unidos	2,5%		0,0%		<b>2,5%</b>	USD
Israel	2,0%		1,2%		<b>3,2%</b>	EUR
Túnez	2,0%		6,0%		<b>8,0%</b>	EUR
DEVCON	2,0%		1,2%		<b>3,2%</b>	EUR

- Diferencial de inflación:

Al estimar el WACC para países para los cuales los flujos de efectivo se estiman en una moneda diferente al USD o EUR, hemos ajustado la tasa de referencia local por el diferencial de inflación a largo plazo proyectado entre los respectivos países y la eurozona:

País	TRL (EUR)	+	Dif. Inf.	=	TRL (ML)	Moneda
India	3,7%		2,8%		<b>6,5%</b>	INR
Malasia	2,9%		0,5%		<b>3,4%</b>	MYR
Sudáfrica	4,4%		2,2%		<b>6,6%</b>	ZAR

(\*) Usamos como fuente de inflación a largo plazo de IHS.

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Beta

Se calcularon las betas desapalancadas para cada una de las empresas dentro de cada uno de los grupos de compañías comparables definidos (consulte la *Sección 12.B* para obtener más detalles). La beta desapalancada es la beta que tendría una empresa si no tuviera deuda (financiada solo con fondos propios). La eliminación del efecto del apalancamiento financiero deja en la beta desapalancada únicamente el efecto del riesgo intrínseco del negocio.

Para desapalancar las betas de las compañías comparables, hemos utilizado la fórmula de Hamada, ampliamente aceptada y utilizada:

$$\beta_U = \beta_L / (1 + (1-t) * (W_D/W_E))$$

De acuerdo con la teoría del CAPM, beta es un concepto prospectivo que representaría la relación esperada a futuro entre el retorno de un valor y el del mercado/economía.

Hay varias formas conocidas para estimar betas. Una de las técnicas más ampliamente utilizadas es utilizar betas históricas, asumiendo que la relación valor/mercado futura será razonablemente parecida con el pasado. Esta beta puede ser ajustada a través del ajuste de Blume, que asume que a largo plazo la beta tiende a aproximarse a 1.

Otra alternativa es apoyarse en betas fundamentales estimadas o prospectivas a partir de métricas contables, operativas y de riesgo, y no solo en variaciones de precios de mercado.

Teniendo en cuenta que las betas fundamentales se apoyan en varios factores, dando preponderancia a elementos prospectivos, pueden ser consideradas robustas. Sin embargo, el uso de las betas calculadas a partir de históricos de cotizaciones está muy difundido en la práctica de valoración. Por consiguiente, sería razonable pensar que un participante de mercado podría considerar tanto el uso tanto de betas fundamentales como el de betas históricas en su estimación de retornos exigidos.

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

Es muy común en este sector que el inversor tenga una especial consideración por la tasa de descuento, siendo la percepción de riesgo sistemático (la beta) uno de los principales parámetros de dicha tasa de descuento. Por todo ello, hemos determinado un rango de WACC para cada línea de negocio apoyándonos en estos dos enfoques distintos a la hora de calcular la beta (históricas y prospectivas).

En relación a las betas históricas, se consideró un período histórico de cinco años con observaciones semanales y se consideró el ajuste de Blume. Hemos excluido las betas históricas con baja significatividad estadística de acuerdo con un t-test y un análisis del R<sup>2</sup>.

Para las betas fundamentales (prospectivas), hemos utilizado las betas de BARRA, que se calculan de acuerdo a un modelo multi-factor. Estas betas proyectadas miden la sensibilidad de las características operativas de una empresa frente a los cambios en las características operativas de la industria<sup>1</sup>.

Dado que las betas de las empresas comparables están apalancadas, las hemos desapalancado, considerando el método mencionado anteriormente, considerando el apalancamiento medio histórico respectivo de cada una de las empresas comparables de hasta 5 años previos a 31 de agosto de 2021 (“Fecha de Cálculo del WACC”).

Luego, determinamos la mediana de betas desapalancadas para cada grupo de comparables y la reapalancamos considerando la mediana del apalancamiento histórico del grupo de comparables, basándonos una vez más en la fórmula de Hamada:

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1-t) * (W_D/W_E))$$

(1) Para una discusión más detallada sobre betas históricas y fundamentales, consultar *Pratt, Shannon P., and Roger J. Grabowski. Cost of Capital: Applications and Examples*

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Apalancamiento

La teoría clásica de valoración indica que el análisis de valoración viene determinado por la consideración de la denominada estructura óptima de capital, que es la que maximiza el valor de mercado de un negocio.

En este sentido, hemos asumido como aproximación para dicho nivel óptimo/objetivo para cada segmento el apalancamiento implícito entre el conjunto de participantes de mercado, siendo esta una práctica de valoración habitual. La siguiente tabla resume la mediana del apalancamiento de mercado, utilizado para reapalancar las betas y ponderar el coste de los fondos propios y la deuda utilizados para estimar los WACC:

Segmento	Mediana apalancamiento industria (D/C)
Activos operativos	56,5%
Pipeline	38,3%
DEVCON y SVCS	39,7%

El enfoque adoptado y los apalancamientos resultantes para cada segmento nos parecen razonables y no consideramos que el uso del apalancamiento implícito de Solarpack sea más apropiado a estos efectos por los siguientes motivos, entre otros:

Parques operativos: El hecho de que Solarpack actualmente tenga un apalancamiento implícito en la totalidad de la Compañía (28,7% - 32,9%) inferior a la mediana observada en el conjunto de las compañías comparables de parques operativos (56,5%) podría explicarse por que Solarpack actualmente es una empresa más próxima a una empresa híbrida, con una significativa influencia de pipeline en el total de MW identificados, representando los MWs de sus parques actualmente en operación un porcentaje pequeño respecto a los MWs que la Compañía espera operar en el futuro.

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

Por otro lado, el apalancamiento de las compañías comparables que utilizamos como referencia se podría esperar que bajase a medida que sus parques vayan repagando su deuda actual y se aproximen a los fines de financiación de proyecto y de vida útil operativa. La utilización del enfoque que estamos adoptando, basado en apalancamientos actuales de compañías operativas, genera un resultado de valoración algo superior al que resultaría de considerar un menor apalancamiento (que conduciría a un mayor WACC y a un menor resultado de valoración por DFC), si bien lo encontramos razonablemente alineado con los resultados de otras metodologías de valoración, según muestra nuestro Informe.

Adicionalmente, en el análisis de suma de partes en el Enfoque de Mercado estimamos una valoración de €540,5 millones para los parques operativos de la Compañía (ver *Sección 10.A*), bastante alineada con el rango de nuestra valoración, de €555,9 a €570,3 millones obtenidos a través del DFC, tal y como se puede ver en la página 109 de este Informe, para el Valor de Negocio de dichos parques, proporcionando un contraste de que nuestra hipótesis de apalancamiento y WACC estimados de manera objetiva, con enfoques estándar en la práctica, están generando resultados de valoración por DFC consistentes.

Finalmente, nuestras tasas de descuento se encuentran en línea con las utilizadas por la Compañía en su último test anual de deterioro (al menos, para los casos publicados, que son los casos muy representativos de España y de Chile, que son los países para los cuales la información está disponible en las cuentas anuales de 2020, siendo el tratamiento para el resto de países consistente con el de España y Chile en nuestro análisis). En concreto, la Compañía emplea un 5,3% para España regulado (lo cual compara con nuestro rango de 5,3% a 5,6%), y un 5,5% a 5,9% para Chile (lo cual compara con nuestro rango de 5,6% a 5,9%).

## Coste de los fondos propios (cont.)

Pipeline: Hemos considerado un DFC planta por planta con una misma hipótesis de endeudamiento del 38,3%, tomado de la mediana de las comparables de *pipeline*. El perfil de endeudamiento de los parques futuros se puede resumir de manera aproximada e indicativa en las siguientes fases: (i) 0% durante la fase de estudio y desarrollo hasta el comienzo de la construcción; (ii) entre 0% y 70% (hasta 80% en parques puntuales, considerando el rango completo del *Guidance*) durante el período de construcción; (iii) 70% (hasta 80%) en la fecha de comienzo de operaciones, según indica el Informe, consistente con niveles indicados de 70% a 80% en la Actualización de Estrategia; (iv) Entre el 70%-80% y 0% durante los años del *project finance*, hasta su repago completo; y (v) 0% en los 5 o más años de cola sin deuda, hasta el final de la vida útil de la planta. Consideramos razonable y consistente la hipótesis empleada del 38,3% en promedio durante la vida del parque, la cual se basa en datos observados de compañías comparables con actividad de *pipeline* en el mercado. Dicha hipótesis es superior al nivel de apalancamiento actual de la Compañía (28,7% - 32,9%), y también superior al nivel de apalancamiento actual de los activos de *Pipeline*, 23,3% - 31,8%, lo cual entendemos que es consistente con la expectativa de incorporar nuevos tramos de financiación bancaria en los próximos años para los activos del *Pipeline*.

DEVCON y Servicios: Observamos en mercado niveles de endeudamiento del 39,7% en negocios similares, nivel que consideramos razonable como referencia de apalancamiento óptimo en dichas actividades y, por tanto, como referencia en el cálculo de valor de mercado de dicha actividad mediante DFC. A pesar que, bajo cualquiera de los posibles criterios de asignación a DEVCON y Servicios de la deuda neta de la Compañía no directamente atribuible a plantas fotovoltaicas, su nivel de endeudamiento neto actual atribuible es significativamente inferior al considerado óptimo en el cálculo de WACC, sería razonable asumir que la Compañía podría tender al nivel de endeudamiento de mercado y, por tanto, pensamos que utilizar el apalancamiento de mercado es razonable y está en línea con las mejores prácticas de valoración.

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Tasa impositiva (“t”)

Las tasas impositivas aplicadas se basan en las tasas impositivas corporativas a largo plazo que se resumen a continuación para las principales geografías:

País	Tipo impositivo
España (País Vasco)	24,0%
Italia	28,0%
Portugal	25,0%
Perú	29,5%
Chile	27,0%
India	25,2%
Malasia	24,0%
Sudáfrica	28,0%
Colombia	30,0%
Ecuador	25,0%
Estados Unidos	25,0%
Israel	23,0%
Túnez	15,0%

En línea con el enfoque para la estimación del CRP, la tasa impositiva del 26% de DEVCON y SVCS la hemos estimado como media ponderada de acuerdo con sus principales geografías, ponderado con base en el EBITDA esperado a lo largo del período proyectado.

### Prima de riesgo mercado (Rm – Rf)

El ERP (*Equity Risk Premium*, a menudo también denominado prima de riesgo de mercado) se define como el retorno adicional (sobre el retorno esperado de los valores sin riesgo) que los inversores esperan recibir de una inversión en acciones ordinarias, representada por un índice de mercado.

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Prima de riesgo mercado (Rm – Rf) (cont.)

No existe una única metodología universalmente aceptada para estimar el ERP. En la práctica se utilizan una gran variedad de primas, recomendadas por diversos académicos y asesores financieros. Duff & Phelps realiza varios análisis para estimar el ERP, basándose en un amplio abanico de información económica y múltiples metodologías de estimación para llegar a su recomendación de ERP.

Dadas las condiciones del mercado económico y financiero, nuestra estimación de ERP a la Fecha de Cálculo del WACC es del 5,5% para las tasas de descuento denominadas en EUR y USD<sup>(1)</sup>. Nuestro ERP se determina en conjunto con una tasa libre de riesgo normalizada, es decir, se calcula como el exceso de retorno esperado del mercado en relación con una tasa libre de riesgo normalizada, debiéndose utilizar ambas tasas conjuntamente.

## Coste de la deuda

Para estimar la tasa de rendimiento antes de impuestos de la deuda a la Fecha de Cálculo del WACC, hemos analizado la calificación crediticia de las empresas del sector y el diferencial de riesgo de crédito respectivo frente a la tasa libre de riesgo seleccionada.

Concluimos con un diferencial de deuda del 1,1%, calculado como el diferencial entre el BB *Utilities Composite* de la UE y el bono soberano del Gobierno alemán a 20 años.

En cuanto al cálculo del costo de la deuda, se toma como punto de partida la tasa de referencia local previamente calculada y luego se agrega un diferencial de deuda (o prima de riesgo crediticio).

(1) [www.duffandphelps.com/costofcapital](http://www.duffandphelps.com/costofcapital)

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Rango de WACCs concluido – Activos operativos

	 España (EUR)	 Perú (USD)	 Chile (USD)	 India (INR)				
Resumen de WACCs 31/08/2021	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA
Beta (Desapalancada)	0,44	0,49	0,44	0,49	0,44	0,49	0,44	0,49
Deuda / Capital Total	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%
Fondos Propios / Capital Total	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	25,2%	25,2%
Beta (Reapalancada)	0,88	0,97	0,84	0,94	0,86	0,95	0,87	0,97
<b>Coste de los Fondos Propios</b>								
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,7%	1,7%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	2,8%
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	6,5%	6,5%
Beta Reapalancada (B)	0,88	0,97	0,84	0,94	0,86	0,95	0,87	0,97
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,8%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>								
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	6,5%	6,5%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,3%	4,3%	5,1%	5,1%	4,8%	4,8%	7,6%	7,6%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	25,2%	25,2%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>WACC</b>								
Coste de la Deuda (Deuda % Capital Total)	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,2%	3,2%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital Total)	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	3,7%	3,9%	4,9%	5,1%
WACC Estimado	5,3%	5,6%	5,8%	6,0%	5,6%	5,9%	8,1%	8,4%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,80%</b>	<b>6,00%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,90%</b>	<b>8,10%</b>	<b>8,40%</b>

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Rango de WACCs concluido – Pipeline

	 España (EUR)	 Portugal (EUR)	 Italia (EUR)	 Túnez (EUR)				
<b>Resumen de WACCs 31/08/2021</b>	<b>Betas BBG</b>	<b>Betas BARRA</b>	<b>Betas BBG</b>	<b>Betas BARRA</b>	<b>Betas BBG</b>	<b>Betas BARRA</b>	<b>Betas BBG</b>	<b>Betas BARRA</b>
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71
Deuda / Capital Total	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital Total	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	25,0%	25,0%	28,0%	28,0%	15,0%	15,0%
Beta (Reapalancada)	0,91	1,04	0,90	1,04	0,89	1,03	0,94	1,08
<b>Coste de los Fondos Propios</b>								
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%	1,6%	1,6%	6,0%	6,0%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%	8,0%	8,0%
Beta Reapalancada (B)	0,91	1,04	0,90	1,04	0,89	1,03	0,94	1,08
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,0%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>								
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%	8,0%	8,0%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,3%	4,3%	4,1%	4,1%	4,7%	4,7%	9,1%	9,1%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	25,0%	25,0%	28,0%	28,0%	15,0%	15,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>
<b>WACC</b>								
Coste de la Deuda (Deuda % Capital Total)	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	3,0%	3,0%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital Total)	5,1%	5,5%	4,9%	5,4%	5,3%	5,7%	8,1%	8,6%
WACC Estimado	6,3%	6,8%	6,1%	6,6%	6,5%	7,0%	11,1%	11,6%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>6,30%</b>	<b>6,80%</b>	<b>6,10%</b>	<b>6,60%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,60%</b>

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Rango de WACCs concluido – Pipeline (cont.)

	 Israel (EUR)	 Sudáfrica (EUR)	 Perú (USD)	 Chile (USD)				
	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA
<b>Resumen de WACCs</b>								
<b>31/08/2021</b>								
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71
Deuda / Capital Total	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital Total	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo (tt)	23,0%	23,0%	28,0%	28,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%
Beta (Reapalancada)	0,91	1,05	0,89	1,03	0,89	1,02	0,90	1,03
<b>Coste de los Fondos Propios</b>								
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Prima de riesgo país (CRP)	1,2%	1,2%	2,4%	2,4%	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	6,6%	6,6%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%
Beta Reapalancada (B)	0,91	1,05	0,89	1,03	0,89	1,02	0,90	1,03
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,4%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>								
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	6,6%	6,6%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,3%	4,3%	7,7%	7,7%	5,1%	5,1%	4,8%	4,8%
Tipo Impositivo (tt)	23,0%	23,0%	28,0%	28,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>
<b>WACC</b>								
Coste de la Deuda (Deuda % Capital Total)	1,3%	1,3%	2,1%	2,1%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital Total)	5,1%	5,5%	7,1%	7,6%	5,5%	5,9%	5,3%	5,8%
<b>WACC Estimado</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,1%</b>
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>6,30%</b>	<b>6,80%</b>	<b>9,20%</b>	<b>9,70%</b>	<b>6,90%</b>	<b>7,30%</b>	<b>6,70%</b>	<b>7,10%</b>

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

## Rango de WACCs concluido – Pipeline (cont.)

	 Colombia (USD)	 Ecuador (USD)	 Estados Unidos (USD)	 India (INR)				
Resumen de WACCs 31/08/2021	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71
Deuda / Capital Total	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital Total	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo (tt)	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,2%	25,2%
Beta (Reapalancada)	0,88	1,02	0,90	1,04	0,90	1,04	0,90	1,04
<b>Coste de los Fondos Propios</b>								
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	3,2%	3,2%	6,8%	6,8%	0,0%	0,0%	1,7%	1,7%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	2,8%
Tasa de Referencia Local	5,7%	5,7%	9,3%	9,3%	2,5%	2,5%	6,5%	6,5%
Beta Reapalancada (B)	0,88	1,02	0,90	1,04	0,90	1,04	0,90	1,04
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,3%</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>								
Tasa de Referencia Local	5,7%	5,7%	9,3%	9,3%	2,5%	2,5%	6,5%	6,5%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	6,8%	6,8%	10,4%	10,4%	3,6%	3,6%	7,6%	7,6%
Tipo Impositivo (tt)	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,2%	25,2%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>WACC</b>								
Coste de la Deuda (Deuda % Capital Total)	1,8%	1,8%	3,0%	3,0%	1,0%	1,0%	2,2%	2,2%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital Total)	6,5%	7,0%	8,8%	9,3%	4,6%	5,1%	7,1%	7,5%
<b>WACC Estimado</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,7%</b>
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>8,30%</b>	<b>8,80%</b>	<b>11,80%</b>	<b>12,30%</b>	<b>5,60%</b>	<b>6,10%</b>	<b>9,30%</b>	<b>9,70%</b>

# Cálculo del coste medio ponderado de capital

Rango de WACCs concluido – Pipeline (cont.), DEVCON y SVCS y Estructura



	 <b>Malasia (MYR)</b>		 <b>DEVCON y SVCS (EUR)</b>		  <b>Estructura (EUR)</b>	
	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA	Betas BBG	Betas BARRA
<b>Resumen de WACCs</b>						
<b>31/08/2021</b>						
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,61	0,76	0,44	0,49
Deuda / Capital Total	38,3%	38,3%	39,7%	39,7%	56,5%	56,5%
Fondos Propios / Capital Total	61,7%	61,7%	60,3%	60,3%	43,5%	43,5%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	26,0%	26,0%	24,0%	24,0%
Beta (Reapalancada)	0,91	1,04	0,91	1,13	0,88	0,97
<b>Coste de los Fondos Propios</b>						
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	0,9%	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Diferencial de Inflación	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Beta Reapalancada (B)	0,91	1,04	0,91	1,13	0,88	0,97
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,6%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>						
Tasa de Referencia Local	3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,5%	4,5%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Tipo Impositivo (tt)	24,0%	24,0%	26,0%	26,0%	24,0%	24,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>
<b>WACC</b>						
Coste de la Deuda (Deuda % Capital Total)	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital Total)	5,2%	5,7%	4,9%	5,7%	3,5%	3,7%
<b>WACC Estimado</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,6%</b>
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,90%</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,60%</b>

Entendemos que los costes corporativos residuales que no se asignan a las unidades de negocio se originan principalmente en España y su variabilidad futura (es decir, su perfil de riesgo) es relativamente baja en comparación con la de los flujos asociados a los negocios de los segmentos de negocio de la Compañía. Por este motivo, en la valoración de los costes corporativos hemos tenido en cuenta el rango más bajo de tasas de descuento calculadas para España entre el resto de unidades de negocio, siendo la tasa de descuento de los activos operativos españoles.

---

# 9

## Descuento de flujos de caja

9.A. Metodología

9.B. Coste medio ponderado de capital

9.C. Análisis de DFC

9.D. Resumen de valores del DFC

# Actualización de Estrategia – hipótesis clave

## Hipótesis clave

En esta sección, proporcionamos una descripción general de cómo se ha reflejado en nuestras proyecciones financieras la Actualización de Estrategia de la Compañía. Para obtener más detalles sobre nuestras proyecciones financieras, consulte la *Sección 9.C*.

Capacidad proyectada y actividad de desarrollo hasta 2026	Actualización de Estrategia	Hipótesis asumida	Comentarios
Capacidad esperada para 2026	4 GW	En línea con la Guía de la Compañía	POWGEN: Consulte la valoración de los activos de <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. Hemos considerado capacidad adicional en línea con las estimaciones de la Compañía hasta 2025 para el segmento de POWGEN. DEVCON: Consulte la valoración del segmento de DEVCON en la <i>Sección 9.C</i> de este informe y los anexos 4.1. a 4.2. Hemos considerado 0,6 GW en 2025 y 0,6 GW en 2026 de capacidad de desarrollo para el segmento de DEVCON de cara a llegar a la capacidad esperada en 2026 (4 GW).
Capacidad de desarrollo anual después de 2026	0,9 – 1,1 GW por año	1 GW por año	Consulte la valoración del segmento de DEVCON en la <i>Sección 9.C</i> de este informe y los anexos 4.1. a 4.2. Hemos considerado 1,0 GW de capacidad de desarrollo anual para el Valor Terminal del segmento de DEVCON, con base en la expectativa de largo plazo comentada por la Compañía en la presentación de resultados del 1S21.
Guía de capex hasta 2026			Comentarios
Capex por MW en Europa	€430k- €450k (2021) a €330k- €390k (2026)	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16 y del segmento de DEVCON los anexos 4.1. a 4.2. Hemos considerado el punto medio de la guía de Capex por MW para 2021 y 2026.
Capex total	€1,5bn- €2,0bn (2021 - 2026)	€1,7bn (2021 - 2026)	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en los anexos 3.1. a 3.16, del segmento de DEVCON los anexos 4.1. a 4.2. y del segmento de Servicios el anexo 4.3. Estamos dentro de la guía para el 2021-2026.
DEVCON			Comentarios
DEVCON – Margen bruto	10% - 15%	10% - 16,2%	Consulte la valoración del segmento de DEVCON en la <i>Sección 9.C</i> de este informe y los anexos 4.1. a 4.2. Para 2021 y 2022 hemos considerado un margen bruto de 16,2% y 11,3% respectivamente. Para los demás años, hemos considerado el extremo inferior de la guía proporcionada por la Dirección (10%). Para obtener más detalles, consulte la <i>Sección 9.C</i> en la valoración del segmento de DEVCON.

# Actualización de Estrategia – hipótesis clave

## Hipótesis clave (cont.)

Objetivos económicos/financieros del segmento de POWGEN	Actualización de Estrategia	Hipótesis asumida	Comentarios
Monedas fuertes (EUR, USD) TIRs para el accionista	7% a 9%	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C.</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. Nuestra valoración se encuentra dentro del rango dado por la Compañía en su Plan de Estrategia, situándose los TIRs resultado de nuestras proyecciones financieras para el segmento de <i>Pipeline</i> en el extremo superior de la guía de TIR para el accionista para monedas fuertes.
Monedas blandas TIRs para el accionista	11% a 14%	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C.</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. Nuestra valoración se encuentra dentro del rango dado por la Compañía en su Plan de Estrategia, situándose las TIRs resultado de nuestras proyecciones financieras para el segmento de <i>Pipeline</i> en el extremo superior de la guía de TIR para el accionista para monedas blandas.
Objetivo de ingresos por contrato	2 / 3 (corresponde a PPA)	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C.</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. Hemos considerado que <i>Pipeline - Spain</i> es completamente comercial (a <i>pool</i> de mercado), mientras que el <i>Pipeline</i> para otros países se supone que se contrata a través de PPAs (como tendencia indicada en la Guía de la Compañía, 2/3 de los ingresos de <i>Pipeline</i> se estructuran mediante contratos de PPA).
Objetivo de B&O (media)	70%	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C.</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. Hemos considerado un índice de construcción y propiedad del 70% en promedio, con la excepción de la guía específica para España (141 MW, 0% B&O y 200 MW, 100% B&O) y Sudáfrica (70% B&O, 60% desarrollo EPC).
Apalancamiento financiero por proyecto	70% - 80%	En línea con la Guía de la Compañía	Consulte la valoración de los activos del <i>Pipeline</i> en la <i>Sección 9.C.</i> de este informe y los anexos 3.1. a 3.16. El apalancamiento para los activos del <i>Pipeline</i> está alineado con el extremo inferior del rango proporcionado por la Dirección (70%).
Activo fijo del segmento de POWGEN	Cuentas anuales – Dic- 2020	Hipótesis asumida	Comentarios
Vida útil de las plantas solares fotovoltaicas (al inicio de su vida útil)	20 – 30 (años)	30 años	Consulte la valoración de los activos operativos y del <i>Pipeline</i> en las secciones 9.B. y 9.C. de este Informe.

# Visión general de los activos operativos de POWGEN

## Visión general

Solarpack opera 15 plantas fotovoltaicas a 30 de junio de 2021. A la derecha, presentamos las principales métricas operativas de las plantas, incluyendo ubicación geográfica, MWs atribuibles, participación en los activos a 2020, COD, VUR y el mecanismo de regulación correspondiente.

Como parte de nuestro análisis de DFC, hemos realizado la valoración de los activos operativos planta por planta, dadas las características específicas de cada planta fotovoltaica, como se presenta a continuación y en las siguientes páginas:

- **Plantas españolas con COD pre-2012:** Este grupo tiene una capacidad instalada total de 17,8 MWs y está compuesto por las plantas de Isla Mayor, Lebrija, Llerena 1, Llerena 2 y Guijo de Coria.

Antes de 2012, los sistemas españoles funcionaban con un sistema de tarifas que generaba un déficit económico de las renovables, ya que los costes de inversión no se compensaban adecuadamente. Ante esto, desde 2012 el mercado sufrió cambios estructurales para corregir este déficit. Para las plantas con un COD previo a 2012, una serie de RDs introducen la regulación mediante coeficientes de Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo es proporcionar un retorno de la inversión antes de impuestos del 7,398% (hasta la revisión de la Ri) para cada planta fotovoltaica estándar de España con COD pre-2012. Los períodos regulatorios tienen una duración de 6 años, mientras que los coeficientes operativos se actualizan cada 3 años. Consulte la sección de Marco regulatorio para obtener más información.

Hemos estimado la evolución de los coeficientes regulatorios hasta el final de la vida útil de las plantas españolas.

## Visión general (cont.)

Es importante mencionar que Solarpack mantiene una participación del 100% en las SPVs que operan las plantas de Isla Mayor, Lebrija, Llerena 1 y Llerena 2. Sin embargo, cada SPV tiene una participación menor en cada una de las plantas que opera, como se muestra en la siguiente tabla.

Proyecto	País	MWs	% en Propiedad 2020	COD	Mecanismo de Remuneración	VUR
Isla Mayor		3,1	37,1%	31-dic.-07	Regulación	17
Lebrija		1,8	46,9%	31-dic.-07	Regulación	17
Llerena 1		4,0	82,5%	31-dic.-07	Regulación	17
Llerena 2		3,0	72,5%	31-dic.-07	Regulación	17
Guijo de Coria		5,9	96,5%	31-ago.-11	Regulación	21
Tacna		12,7	51,0%	31-dic.-12	PPA + extensión	22
Panamericana		12,0	51,0%	31-dic.-12	PPA + extensión	22
Moquegua		3,7	19,0%	31-dic.-14	PPA + extensión	24
Ataca		5,0	19,0%	31-dic.-04	PPA + extensión	14
PMGD PAS1-CAS1-PSS		25,3	80,0%	30-jun.-17	Pool (Chile regulado)	26
TS1		86,3	83,0%	1-nov.-17	PPA + extensión	27
Monclova		50,0	100,0%	31-dic.-19	Pool (mercado)	29
Grullas		62,0	100,0%	31-dic.-19	Pool (mercado)	29
KA2		52,6	100,0%	1-oct.-19	PPA + extensión	29
Granja		123,0	100,0%	1-feb.-20	PPA + extensión	29

Fuente: Dirección, informes de la industria, Prospecto de la OPV de 2018 y análisis Duff & Phelps

Nota: Solarpack mantiene el 100% de los SPVs de las plantas, que combinadas, poseen las participaciones presentadas en la tabla superior.

# Visión general de los activos operativos de POWGEN

## Visión general (cont.)

- **Plantas españolas con COD post-2012:** Está integrado por las plantas de Monclova y Grullas, con una capacidad instalada total de 112 MW con COD en diciembre de 2019. Estas plantas fotovoltaicas venden energía a la red al precio de electricidad mayorista (el precio del pool).
- **Plantas peruanas:** Tacna, Panamericana y Moquegua tienen una capacidad instalada total de 28,4 MWs. La remuneración obtenida por estas plantas se basa en PPAs con precios en USD e indexados a la inflación anual en USD, que obtuvimos del Prospecto de la OPV de 2018.
- **Plantas chilenas:** Este grupo está integrado por Ataca, PMGD y Granja, con una capacidad instalada total de 153,3 MWs. El mecanismo de remuneración es diferente para cada planta, como presentamos a continuación:
  - **Ataca y Granja:** Su remuneración se basa en PPAs con precios en USD e indexados a la inflación anual de Estados Unidos, que obtuvimos del Prospecto de la OPV de 2018\*.
  - **PMGD PAS1-CAS1-PSS:** Como mencionamos en la sección “Marco Regulatorio”, la remuneración de un PMGD en Chile se establece bajo un mecanismo de precio estabilizado, actualizado por la (“Comisión Nacional de la Energía”) cada seis meses.
- **Plantas indias:** Este grupo tiene una capacidad instalada total de 138,9 MWs y está integrado por TS1 y KA2. El mecanismo de remuneración se basa en PPAs con precios fijos en INR durante la vigencia del contrato.

\* El precio del PPA de Ataca lo hemos calculado como el precio del PPA implícito dados los resultados de 2020. Por lo tanto, el año base del PPA al IPC de EEUU lo hemos ajustado a 2020 por consistencia.

## Visión general (cont.)

Proyecto	País	MWs	% en Propiedad 2020	COD	Mecanismo de Remuneración	VUR
Isla Mayor		3,1	37,1%	31-dic.-07	Regulación	17
Lebrija		1,8	46,9%	31-dic.-07	Regulación	17
Llerena 1		4,0	82,5%	31-dic.-07	Regulación	17
Llerena 2		3,0	72,5%	31-dic.-07	Regulación	17
Guijo de Coria		5,9	96,5%	31-ago.-11	Regulación	21
Tacna		12,7	51,0%	31-dic.-12	PPA + extensión	22
Panamericana		12,0	51,0%	31-dic.-12	PPA + extensión	22
Moquegua		3,7	19,0%	31-dic.-14	PPA + extensión	24
Ataca		5,0	19,0%	31-dic.-04	PPA + extensión	14
PMGD PAS1-CAS1-PSS		25,3	80,0%	30-jun.-17	Pool (Chile regulado)	26
TS1		86,3	83,0%	1-nov.-17	PPA + extensión	27
Monclova		50,0	100,0%	31-dic.-19	Pool (mercado)	29
Grullas		62,0	100,0%	31-dic.-19	Pool (mercado)	29
KA2		52,6	100,0%	1-oct.-19	PPA + extensión	29
Granja		123,0	100,0%	1-feb.-20	PPA + extensión	29

Fuente: Dirección, informes de la industria, Prospecto de la OPV de 2018 y análisis Duff & Phelps

# Hipótesis de los activos operativos de POWGEN

## Visión general de los activos operativos

La tabla de esta página presenta un resumen de los parámetros más relevantes utilizados para valorar las plantas operativas de Solarpack, incluyendo: i) precios de PPAs, ii) año base del PPA, iii) factores de carga, iv) costes directos por MWh, v) tasa impositiva y vi) Deuda neta total. Adicionalmente, hemos incluido, como medida de rentabilidad de cada planta, el margen EBITDA promedio para el período 2021-2025.

Proyecto	País	Precio del PPA (ML/MWh)	Año base del PPA	Factor de carga (media (2018;2019))	Costes directos (ML/MWh) (2020)	Margen EBITDA (media 2021-2025)	Tasa impositiva	Deuda neta total (€mm) (junio-2021)
Isla Mayor				20,5%	26,9	88,4%	24,0%	10,4
Lebrija				21,5%	35,7	86,8%	24,0%	6,6
Llerena 1				23,0%	31,8	87,5%	24,0%	14,5
Llerena 2				23,0%	54,1	85,9%	24,0%	13,4
Guijo de Coria				23,7%	54,7	80,4%	24,0%	18,5
Tacna		225,0	2012	21,8%	39,9	91,5%	29,5%	36,6
Panamericana		215,0	2012	24,7%	42,0	91,7%	29,5%	37,7
Moquegua		119,9	2014	27,6%	77,3	75,3%	29,5%	6,0
Ataca		120,0 <sup>(2)</sup>	2020 <sup>(2)</sup>	29,8%	50,2	84,0%	27,0%	8,4
PMGD PAS1-CAS1-PSS				31,4%	27,0	79,5%	27,0%	21,5
TS1		5.724,9	Fijo	17,1%	916,4	86,7%	25,2%	42,6
Monclova				23,2%	12,6	80,6%	24,0%	24,9
Grullas				22,6%	13,1	79,8%	24,0%	31,7
KA2		3.142,0	Fijo	17,3%	467,7	87,3%	25,2%	10,2
Granja		29,1	2016	31,7%	15,2	83,0%	27,0%	79,5

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de Solarpack, presentaciones anuales, Prospecto de la OPV de 2018 y análisis Duff & Phelps

### Notas:

(1). El precio del PPA de Ataca lo hemos calculado como el precio del PPA implícito dados los resultados de 2020. Por lo tanto, el año base del PPA lo hemos ajustado al IPC 2020 de EEUU por consistencia.

# Hipótesis de los activos operativos de POWGEN

## Hipótesis de los activos operativos

### Factores de carga

Hemos estimado los factores de carga (medidos como el porcentaje de horas en funcionamiento respecto al total de horas en el año) con base en datos históricos para cada planta proporcionados por la Compañía para 2018 y 2019.

### Precio del pool (España) y coeficiente de apuntamiento

Hemos basado nuestras proyecciones de precios del pool en información pública. Nuestras fuentes son: precios del pool proyectados (*forward markets*), proyecciones de analistas y proyecciones de IHS Markit Data. El precio del pool consiste en el precio marginal de equilibrio obtenido en el mercado mayorista de energía, que fija el precio de la energía en el mercado abierto. El precio del pool es el precio más alto de la tecnología que conecta con la oferta y la demanda en el mercado mayorista de energía. Hemos analizado diferentes fuentes de proyección del precio del pool de electricidad en España:

- Los valores históricos hasta el 12 de septiembre de 2021 los hemos obtenido de OMIE, el operador del mercado eléctrico designado para la gestión del mercado eléctrico diario e intradía en la Península Ibérica;
- Nuestra selección basada en información pública disponible proporcionada por participantes del mercado, informes de analistas y otras fuentes;
- La proyección para 2021 es la media del precio del pool histórico hasta el 12 de septiembre de 2021 y los futuros sobre el precio del pool español para el resto del año 2021, obtenidos de OMIP. Para las proyecciones desde 2022 hasta 2025, hemos considerado la mediana de las proyecciones de los analistas y los participantes del mercado. A partir de 2025, la proyección del precio del pool crece en función de la inflación prevista en España; y
- Para el porcentaje de captura de precio por la fotovoltaica, hemos considerado las proyecciones de diferentes fuentes disponibles públicamente y hemos utilizado en nuestras proyecciones el rango superior.

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Precio del pool y factor de apuntamiento (en €/MWh y %, respectivamente)

Selección Duff & Phelps	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Precio del pool (€/MWh)	92,3	71,0	57,0	48,0	45,0	45,8	46,7	47,6	48,4	49,4	50,3
Precio de captura (%)	100,0%	96,8%	95,3%	94,0%	93,2%	92,3%	89,8%	89,7%	89,8%	89,7%	89,5%

### Factor de degradación

Hemos considerado un factor de degradación anual del 0,5% para las plantas fotovoltaicas, el cual es consistente con la “Orden TED/171/2020, de 24 de febrero”, la cual incluye una estimación de degradación de las plantas fotovoltaicas consideradas por la regulación española, a los efectos del cálculo del número máximo de horas con derecho a retribución.

Adicionalmente, cabe señalar que 0,5% es el factor de degradación anual y es acumulativo.

### Producción

Se espera que la producción esperada de las 15 plantas fotovoltaicas en funcionamiento esté entre 0,9 GWh y 0,95 GWh anuales para el período 2021-2037.

A partir de 2037, determinadas plantas llegan al final de su vida útil reduciendo la producción anual a aproximadamente 0,8 GWh al año. Para el año 2051, se espera que todas las plantas en operación hayan llegado al final de su vida útil.

# Hipótesis de los activos operativos de POWGEN

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Costes

Se sabe que los costes de generación de energía renovable operan con márgenes de estables y generalmente altos, dado que el coste marginal de producir un MWh adicional es muy reducido.

Nos basamos en información histórica para todos los activos operativos, en concreto, los estados financieros auditados de 2020 de Solarpack.

### Amortización

Hemos estimado la amortización en función de la última información disponible de activos existentes y la amortización de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.

Adicionalmente, estimamos a nivel general y teniendo en cuenta la práctica del sector, que el coste futuro por el desmantelamiento de las plantas fotovoltaicas al final de su vida útil podría sustancialmente netearse con el potencial valor liquidativo de algunos de sus componentes, resultando inmaterial en términos de valor presente.

### Capex

No hay capex involucrado en los proyectos operativos, dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Fondo de maniobra

Como punto de partida en el análisis de DFC, tomamos el fondo de maniobra existente a 30 de junio de 2021 para cada activo operativo. Posteriormente, el fondo de maniobra lo hemos proyectado teniendo en cuenta 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar (datos históricos de los estados financieros auditados de 2020). Finalmente, dado que las plantas tienen una vida útil finita, hemos capturado la liquidación del fondo de maniobra remanente al final de la vida útil de cada planta, como se puede observar en los anexos 2,1 a 2,15 de la *Sección 13.D*.

Cabe destacar que las variaciones en el fondo de maniobra para los activos operativos tienen un efecto inmaterial en su valoración.

### Ingresos procedentes de la venta de energía eléctrica

Teniendo en cuenta que algunos de los parques operativos tienen negociados contratos de PPA, mediante los cuales se fija un precio y unas condiciones que permiten calcular el ingreso procedente de la venta de energía eléctrica (Tacna, Panamericana, Moquegua, Ataca. TS1, KA2 y Granja) y sabiendo que los plazos de dichos PPAs no cubren la totalidad de la vida útil de los parques fotovoltaicos, hemos asumido, que una vez que terminal el plazo del PPA, la planta sigue estando operativa, asumiéndose la extensión de los PPAs, hasta el final de la vida útil de las plantas (30 años – corresponde a la parte alta del rango de vida útil indicado por la Compañía en sus Cuentas Anuales).

# Rendimiento financiero esperado de los activos operativos de POWGEN

## Resumen del rendimiento financiero esperado

En la siguiente tabla, presentamos un resumen del rendimiento financiero esperado en términos de Ingresos y EBITDA para el período 2021-2025 para las plantas fotovoltaicas en operación de Solarpack.

Proyecto	País	Métricas financieras (Local,mm)	Métricas financieras				
			2021	2022	2023	2024	2025
Isla Mayor	🇪🇸	Ingresos	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9
		EBITDA	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6
Lebrija	🇪🇸	Ingresos	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
		EBITDA	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
Llerena 1	🇪🇸	Ingresos	2,7	2,6	2,4	2,3	2,3
		EBITDA	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0
Llerena 2	🇪🇸	Ingresos	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3
		EBITDA	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0
Guijo de Coria	🇪🇸	Ingresos	3,1	2,9	2,7	2,6	2,6
		EBITDA	2,6	2,3	2,1	2,0	2,0
Tacna	🇵🇪	Ingresos	6,4	6,5	6,6	6,8	6,9
		EBITDA	5,8	6,0	6,1	6,2	6,3
Panamericana	🇵🇪	Ingresos	6,6	6,7	6,8	6,9	7,1
		EBITDA	6,0	6,1	6,2	6,4	6,5
Moquegua	🇵🇪	Ingresos	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
		EBITDA	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Ataca	🇷🇺	Ingresos	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
		EBITDA	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
PMGD PAS1-CAS1-PSS	🇷🇺	Ingresos	6,0	3,3	3,4	3,4	3,4
		EBITDA	5,3	2,6	2,7	2,7	2,6
TS1	🇮🇳	Ingresos	740,1	738,3	736,4	736,6	732,7
		EBITDA	648,6	644,3	640,1	635,2	625,6
Monclova	🇪🇸	Ingresos	9,3	6,9	5,5	4,5	4,2
		EBITDA	8,0	5,8	4,4	3,5	3,2
Grullas	🇪🇸	Ingresos	11,3	8,4	6,6	5,5	5,1
		EBITDA	9,6	6,9	5,3	4,2	3,8
KA2	🇮🇳	Ingresos	250,4	249,8	249,2	249,2	247,9
		EBITDA	219,6	218,9	218,4	217,0	214,0
Granja	🇷🇺	Ingresos	12,0	12,2	12,4	12,6	12,8
		EBITDA	9,9	10,1	10,3	10,5	10,7

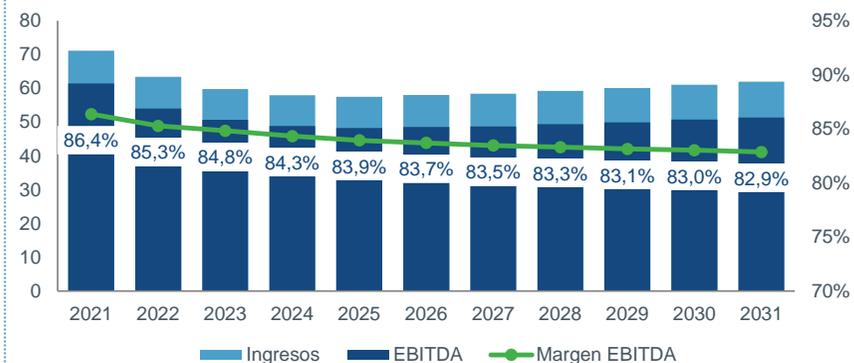
Fuente: Análisis de Duff & Phelps

El rendimiento financiero esperado para el período 2021-2031\* se muestra en la gráfica de la derecha:

(\* El período 2021-2031 se muestra agregado y a efectos ilustrativos y no debe entenderse como el período de valoración completo, que varía proyecto a proyecto. Para más información del período completo de proyección de cada planta, ver la sección 13.D. Anexos del modelo de valoración.

## Resumen del rendimiento financiero esperado (cont.)

Evolución esperada de la cuenta de PyG atribuible 2021 – 2031 (€mm)



Fuente: Análisis de Duff & Phelps

- Se espera que los Ingresos y el EBITDA estimado se mantengan bastante estables, ya que la mayoría de los proyectos operativos se basan en PPAs o precios regulados. La evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias es bastante estable durante la mayor parte de la proyección.
- Los márgenes de EBITDA estables y elevados son una de las características clave de las fuentes de generación de energía renovable, dada la relación entre las inversiones iniciales y la posterior reducción de los costes marginales de producción. Se espera que el margen EBITDA disminuya ligeramente en el largo plazo a medida que la capacidad instalada que opera con mayores márgenes llegue al final de su vida útil.
- En cuanto al EBITDA, los márgenes también se ven ligeramente presionados en el largo plazo, dado el período regulatorio de una buena parte de los activos operativos en España, el hecho de que algunos activos están sujetos a precios PPA no indexados a la inflación (es el caso de TS1 y KA2, las plantas en India), así como por efecto de la acumulación del factor de degradación en la producción de las plantas.

# Resultados por DFC de los activos operativos de POWGEN

## Resumen de los resultados de valoración de los activos operativos (€mm)

Proyecto	País	COD	VE - Bajo	VE - Alto	VE/EBITDA 2020 -		VE (€mm) / MW –	
					Bajo	Alto	Bajo	Alto
Isla Mayor		12/31/07	15,7	16,0	9,9x	10,1x	5,04	5,14
Lebrija		12/31/07	8,7	8,9	9,6x	9,8x	4,89	4,99
Llerena 1		12/31/07	19,7	20,1	9,6x	9,8x	4,97	5,07
Llerena 2		12/31/07	18,6	18,9	9,3x	9,5x	6,24	6,37
Guijo de Coria		08/31/11	21,9	22,4	10,6x	10,8x	3,71	3,80
Tacna		12/31/12	56,0	57,0	8,7x	8,8x	4,41	4,49
Panamericana		12/31/12	57,8	58,8	8,5x	8,6x	4,80	4,88
Moquegua		12/31/14	9,3	9,5	14,2x	14,5x	2,53	2,58
Ataca		12/31/04	10,1	10,3	9,0x	9,2x	2,01	2,04
PMGD PAS1-CAS1-PSS		06/30/17	35,3	36,5	11,1x	11,4x	1,40	1,44
TS1		11/01/17	65,1	66,5	8,6x	8,8x	0,75	0,77
Monclova		12/31/19	46,5	47,9	14,6x	15,1x	0,93	0,96
Grullas		12/31/19	54,9	56,6	24,3x	25,1x	0,89	0,91
KA2		10/01/19	21,4	21,9	11,6x	11,8x	0,41	0,42
Granja		02/01/20	114,9	119,0	19,0x	19,7x	0,93	0,97
<b>Total</b>			<b>555,9</b>	<b>570,3</b>	<b>11,5x</b>	<b>11,8x</b>	<b>1,23</b>	<b>1,27</b>

Fuente: Análisis Duff & Phelps

Como se resume en la tabla anterior, y tras valorar los 15 activos operativos incluidos en el segmento POWGEN, concluimos en un rango de valor de negocio (VE) entre **€555,9m y €570,3m**. Además, el rango de EV/EBITDA 2020 para las plantas fotovoltaicas en funcionamiento se encuentra entre 11,5x y 11,8x. Finalmente, el múltiplo EV/MW implícito en nuestra valoración por DFC de los activos operativos de Solarpack es de c. €1,25mm/MW.

# Visión general e hipótesis del *Pipeline* de POWGEN

## Visión general e hipótesis del *Pipeline*

El segmento de *Pipeline* en POWGEN está integrado por proyectos en construcción, *backlog*, *pipeline* y oportunidades identificadas, como se muestra en la tabla de la derecha.

- 1 Proyectos en construcción:** este grupo incluye el proyecto de 116 MW en Malasia y el proyecto de 4 MW en Chile. Estos proyectos tienen una probabilidad de finalización del 100%.
- 2 Backlog:** está integrado por 377 MW (probabilidad ajustada) en India. Este proyecto tiene un 90% de probabilidad de finalización y retrasos en la firma del PPA.
- 3 Pipeline (P50):** Solarpack mantiene una amplia gama de proyectos probables en todo el mundo, con una probabilidad asignada de finalización del 50%, según el informe de 13 de septiembre de 2021, "H1 2021 *Trading Update*". Los proyectos de *pipeline* se encuentran en España, Chile, Perú, India, Sudáfrica, Colombia, Estados Unidos y Ecuador.
- 4 Oportunidades identificadas:** similar al *pipeline*, Solarpack mantiene una gama de proyectos menos probables, conocidos como oportunidades identificadas, con una probabilidad de finalización del 10% al 30%. Estos proyectos están ubicados en España, Chile, India, Sudáfrica, Colombia, Estados Unidos, Ecuador, Malasia, Portugal, Italia, Israel y Túnez.

Para simplificar, nuestro uso del término "*pipeline*" en este Informe, en ocasiones (incluyendo la determinación de los grupos de comparables de POWGEN indicadas en el *Sección 13.B*), su uso se refiere al conjunto de las categorías 1, 2, 3 y 4 indicadas arriba. Valoramos los proyectos en construcción, *backlog*, *pipeline* y oportunidades identificadas a través de la metodología DFC, consistente con nuestro enfoque de activos operativos.

## Visión general e hipótesis del *Pipeline* (cont.)

Además, de acuerdo con las hipótesis de los activos operativos, hemos considerado una vida útil de 30 años para estos activos (los estados financieros anuales auditados de 2020 de Solarpack proporcionan un rango de vida útil estimada de 20 a 30 años para sus plantas).

En general, los precios de los PPAs se calcularon en función del precio implícito requerido para lograr la guía de las TIRs del accionista que la Compañía proporcionó en su Actualización de Estrategia con fecha de 13 de septiembre de 2021.

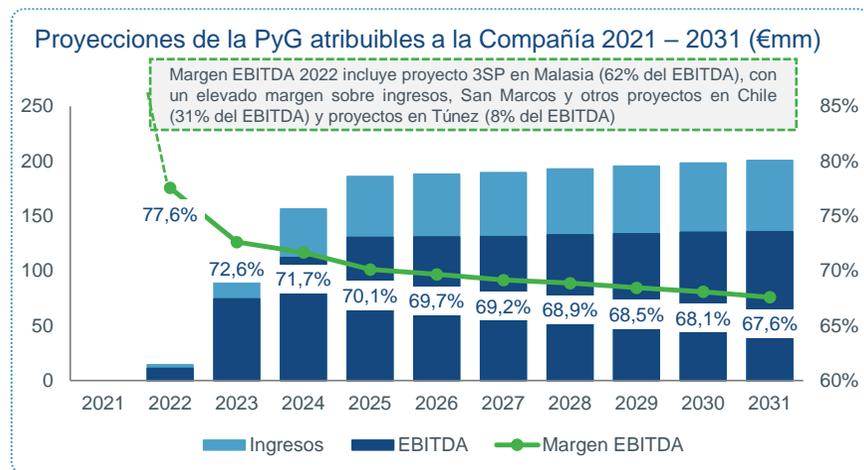
	Proyecto	Probabilidad ajustada MW en propiedad	Build & Own	Remuneración	VUR*
P50 & Oportunidades Identificadas	En construcción 3SP Malasia	116	100%	PPA	30
	En construcción Chile	4	5%	PPA	30
	Backlog Gorbea India	377	100%	PPA	30
	España	504	70%	Mercado	30
	Chile	229	70%	PPA	30
	Perú	123	70%	PPA	30
	India	71	70%	PPA	30
	Sudáfrica	196	70%	PPA	30
	Colombia	104	70%	PPA	30
	EEUU	480	70%	PPA	30
	Ecuador	130	70%	PPA	30
	Malasia	31	70%	PPA	30
	Italia	17	70%	PPA	30
	Portugal	43	70%	PPA	30
	Israel	64	70%	PPA	30
	Túnez	22	70%	PPA	30

Fuente: Información de la Dirección, informes de la industria y análisis Duff & Phelps  
(\*) VUR a contar desde el comienzo de la operación de cada planta.

# Hipótesis POWGEN Pipeline

## Resumen hipótesis Pipeline

Las proyecciones financieras para el período 2021 – 2031\* se muestran en el siguiente gráfico:



Fuente: Análisis Duff & Phelps

La orientación proporcionada por la Dirección de la Compañía apunta a una gran acumulación de proyectos en cartera y oportunidades identificadas en múltiples geografías. Se espera implementar aproximadamente 3.209 MW (atribuibles y ponderados por probabilidad) hasta 2025, con una ratio objetivo para los proyectos de *Build & Own* del 70% sobre el total (ver el H1 2021 *Trading Update* de la Compañía, publicado el 13 de septiembre de 2021).

La Dirección de la Compañía clasifica las probabilidades a asignar a los MW de los proyectos según el estado de avance de los mismos:

- **En construcción:** probabilidad 100%. Proyectos: 3SP Malasia y proyectos de Chile;

(\*) El período 2021-2031 se muestra agregado y a efectos ilustrativos y no debe entenderse como el periodo de valoración completo, que varía proyecto a proyecto. Para más información del periodo completo de proyección de cada planta, ver la sección 13.D. Anexos del modelo de valoración.

## Resumen hipótesis Pipeline (cont.)

- **En cartera:** probabilidad 90%, proyecto Gorbea en India;
- **Pipeline “P50”:** probabilidad del 50% de ejecución. Por lo tanto, los MW atribuibles están ponderados por probabilidad en varios países (España, Chile, Perú, India, Malasia, Estados Unidos y Sudáfrica);
- **Oportunidades identificadas:** probabilidad del 10% al 30% de ejecución según la Compañía, y del 20% en nuestro análisis de DFC (países de Pipeline + Portugal, Israel, Túnez e Italia).

La Dirección de la Compañía proporciona orientación respecto a las TIRs del accionista diferenciando entre categorías de moneda denominadas *hard currencies* y *soft currencies* (ver el H1 2021 *Trading Update* de la Compañía, publicado el 13 de septiembre de 2021).

- *Hard currencies:* 7% a 9% (incluye USD, EUR y MYR)\*; y
- *Soft currencies:* 11% a 14% (incluye INR y ZAR)\*.

Hemos estimado el valor del segmento de Pipeline dentro de POWGEN considerando las hipótesis de los precios de los PPAs, costes y capex/MW esperados, con el objetivo de alinear el valor con el extremo superior del rango de la TIR. La orientación proporcionada por la Compañía establece aproximadamente 70% de los ingresos están sujetos a contrato (y 30% a mercado). Para reflejar este punto, hemos asumido que todos los MW instalados excepto los de España están bajo contratos (y por tanto calculamos los rendimientos esperados mediante el precio asumido del PPA). En España, hemos asumido para el Pipeline el 100% de los ingresos a mercado, y la TIR 100 puntos básicos por encima del rango alto asociado a *soft currencies*.

(\*) La diferenciación entre *hard* y *soft currencies* es en cierto modo gradual, existiendo monedas que podrían estar próximas a una u otra categoría. Por ejemplo, existen proyectos en *hard currencies* en los cuales hemos usado rentabilidades esperadas mayores que la guía de la compañía debido a su localización en países emergentes.

# Hipótesis POWGEN *Pipeline*

## Resumen hipótesis *Pipeline* (cont.)

Los costes de los activos operativos los hemos calculado a partir de valores históricos, y el Capex por MW se basa en la orientación proporcionada por la Compañía (Actualización de Estrategia).

En general, en el conjunto de valor del negocio de POWGEN la valoración del *Pipeline* es proporcionalmente menor a los activos operativos, ya que en la mayoría de los casos aún no se ha empezado a invertir el capital necesario para generar los retornos de los activos futuros. Adicionalmente, para ciertos proyectos el retorno esperable de la inversión a la Fecha de Valoración está muy próximo al coste de capital, con los primeros años de proyección con flujos negativos y el primer flujo operativo positivo podría demorarse hasta 2025 en nuestras proyecciones financieras (ver anexos 3,1 a 3,16 de la *Sección 13.D*). Como consecuencia, se le atribuye al *Pipeline* una contribución al valor actual de la unidad de POWGEN proporcionalmente menor, con algunos proyectos con valor tendente a cero (el valor atribuible del negocio de *Pipeline* representa c. 10% del total de valor del negocio atribuible de Solarpack, frente al c. 55% de valor atribuible de los activos operativos).

Cabe destacar que en la valoración de POWGEN, aparte de las oportunidades claramente identificadas en la Actualización de Estrategia, no hemos proyectado de manera explícita los MWs provenientes de oportunidades no identificadas, considerando que su valor presente en POWGEN sería tendente a cero, por las mismas razones comentadas anteriormente.

Por otro lado, visto de una manera global (i.e. considerándose todos los segmentos de forma agregada), la contribución de valor del *Pipeline* para la Compañía, tanto a través de oportunidades identificadas como de no identificadas, es significativa, ya que el desarrollo de estos proyectos representa un ingreso y un margen en DEVCON, los cuales se han considerado en la valoración de este segmento específico (ver páginas 101 a 104).

# Resultados por DFC de Pipeline en POWGEN

## Resumen de los resultados de valoración de los proyectos de Pipeline (€mm)

Proyecto	Probabilidad ajustada por MWs desarrollados	MWs en propiedad ajustados por probabilidad	VE - Bajo	VE - Alto	TIR del accionista	Divisa de la TIR
En construcción 3SP Malasia	116,0	116,0	58,9	62,2	12,1%	MYR
En construcción Chile	54,0	4,0	0,0	0,1	10,2%	USD
Backlog Gorbea India	377,1	377,1	1,1	5,0	13,9%	INR
España	805,1	504,3	15,3	29,3	11,3%	EUR
Chile	269,9	229,0	-	-	9,0%	USD
Perú	175,5	122,9	-	-	9,4%	USD
India	101,0	70,7	0,1	0,9	13,6%	INR
Sudáfrica	279,3	195,5	5,0	10,3	13,1%	ZAR
Colombia	148,6	104,0	-	-	11,1%	USD
EEUU	551,7	480,0	-	-	8,8%	USD
Ecuador	129,5	129,5	-	-	13,4%	USD
Malasia	30,8	30,8	0,5	1,4	9,7%	MYR
Italia	24,0	16,8	-	-	9,5%	EUR
Portugal	61,0	42,7	-	-	8,4%	EUR
Israel	64,0	64,0	1,7	3,6	9,1%	EUR
Túnez	21,6	21,6	-	-	9,9%	EUR
<b>Total</b>	<b>3.209,1</b>	<b>2.508,8</b>	<b>82,6</b>	<b>112,7</b>		

Fuente: análisis de Duff & Phelps

(\*) Como comentado por la Dirección, en Sudáfrica el total de MWs desarrollados difiere entre DEVCON y POWGEN debido a que Solarpack tiene un socio que desarrolla el 40% de los mismos.

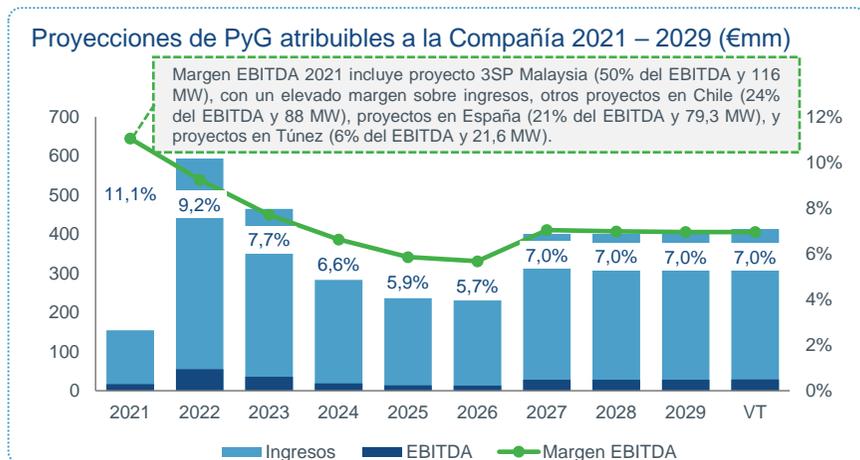
Como se resume en la tabla anterior, y tras valorar los proyectos en Construcción, Backlog y Pipeline incluidos en el segmento POWGEN, podemos concluir en un rango de valor de negocio (VE) atribuible a Solarpack entre **€82,6mm y €112,7mm** calculado por DFC.

El VE de ciertos países del Pipeline resulta nulo, ya que las TIRs del accionista aisladas del margen de DEVCON (en línea con la metodología empleada por la Compañía, indicada en la Actualización de Estrategia) concluidas no son más altas que el coste de los fondos propios estimado por Duff & Phelps para el desarrollo del Pipeline de Solarpack en esos países. Además, parte del valor del Pipeline se encuentra en el segmento DEVCON, ya que el margen de DEVCON en años futuros se relaciona con la construcción del Pipeline.

# Hipótesis DEVCON

## Resumen hipótesis DEVCON

Las proyecciones financieras esperadas para el período 2021 – 2029 y el VT se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Análisis Duff & Phelps

DEVCON está íntimamente relacionado con el *Pipeline* de POWGEN. El capex de POWGEN representa un ingreso en DEVCON (calculado a nivel 100% en DEVCON atribuible, según la expectativa de la Compañía de porcentaje de propiedad, B&O -*Build & Own*-), tal como indicamos en la Sección 3.A.2. de este Informe, quedando en DEVCON no solo el margen por la actividad de B&S, sino también un margen por el desarrollo interno de parques del *Pipeline* para POWGEN el cual, por lo tanto, está incluido como parte del capex de *Pipeline* de POWGEN. En este sentido, como se puede observar en el ejemplo presentado en la página 103, el coste de desarrollo y construcción interno para la Compañía, 63 millones de euros en este ejemplo teórico, es menor que el capex de desarrollo y construcción a precios de mercado desde la perspectiva de la unidad de negocio de POWGEN, 70 millones de euros. Para más información, ver gráfico explicativo al final de esta subsección de hipótesis de DEVCON.

## Resumen hipótesis DEVCON (cont.)

En cuanto a las previsiones de desarrollo de MWs (*H1 2021 Trading Update* de 13 de septiembre de 2021, y el *Strategy Update* de 24 de marzo de 2021), la Dirección espera desarrollar 1,2 GW adicionales hasta 2026 y entre 0,9 GW y 1,1 GW anuales en el futuro a largo plazo.

Hemos considerado un VT después de 2029 (año de normalización 2026) considerando un nivel anual recurrente de nuevas contrataciones de 1,0 GW (punto medio). En la actualidad, Solarpack está operando con una capacidad de contratación anual menor, inferior a 600MW (Gorbea, Chile, 3SP Malasia).

Teniendo en cuenta los objetivos de la Dirección presentados en la Actualización de Estrategia, hemos asumido un reparto equitativo de los MW que se desarrollarán en Norteamérica, Asia y Europa, utilizando como referencia las estimaciones de Capex/MW para EE.UU., India y España.

Además, hemos aplicado un rango al Capex/MW después de 2027 considerando diferentes dinámicas competitivas en la industria. En el rango alto, hemos considerado una tendencia creciente linealmente desde 2026 hasta la tasa de crecimiento a largo plazo en el VT, por lo tanto, limitando la tendencia de bajada en Capex/MW. En el rango bajo, hemos asumido una reducción en el Capex/MW del 10% en 2027, para capturar un escenario de continuidad de las tendencias históricas y actuales de la industria, donde la competencia empuja los costes de EPC a la baja.

Dado que los flujos de caja se proyectan en euros, hemos asumido una tasa de crecimiento a largo plazo en línea con la inflación para España del 2,0%.

DEVCON obtiene un margen no recurrente con el capex inicialmente invertido en POWGEN. La orientación proporcionada por la Compañía para el margen bruto de cada proyecto es del 10%-15%, siendo del 14% en 2020 y del 11,5% en el primer semestre de 2021. Asumimos que los márgenes brutos continuarán su tendencia reciente hacia el extremo más bajo del rango indicado por la Compañía, considerando la presión que existe en los márgenes para cumplir con los objetivos.

## Resumen hipótesis DEVCON (cont.)

Actualmente, el proyecto Gorbea ha presentado dificultades y la Dirección actualmente considera que el margen bruto en DEVCON será próximo a 0% (consultar el turno de preguntas durante la presentación del Q1 2021 *Trading Update* de la Compañía, publicado el 11 de mayo de 2021). Por otra parte, el rendimiento del proyecto 3SP Malasia está significativamente por encima de lo esperado, con un margen bruto alcanzando la barrera del 20%.

Para 2021, hemos asumido un margen bruto medio de c.16%, de cara a considerar los efectos positivos del proyecto 3SP, representando un nivel superior al rango medio proporcionado por la Compañía en la Actualización de Estrategia (10%-15%).

Para los años siguientes, teniendo en cuenta la orientación proporcionada por la Compañía y la situación actual en el proyecto Gorbea (margen bruto cercano al 0%), hemos preparado las proyecciones financieras considerando que a partir de 2022 el margen bruto se verá disminuido, siendo de c.11% en 2022 y a largo plazo lo asumimos en el extremo más bajo del rango orientativo, el 10% a partir de 2023, basándonos en nuestro análisis de la tendencia histórica y en la siguiente información pública disponible hasta mediados de septiembre de 2021:

- 01/10/2020: S&P Global, Inc. publica una noticia en la que se explica que los desarrolladores solares continúan agregando capacidad a la red, compitiendo por precios cada vez más bajos.
- 11/11/2020: Apricum Group publica un informe de análisis en el que presenta márgenes para DEVCON en el rango 8%-10%.
- 07/01/2021: The Financial Express publica un artículo en el que se indica un aumento de entre 15%-20% en los costes de las materias primas (acero, cobre y aluminio, entre otros), que causarán un aumento de entre el 20% y el 25% en los módulos solares.

## Resumen hipótesis DEVCON (cont.)

- 26/01/2021: PV Magazine publica un artículo el que se explica cómo van a caer los márgenes en DEVCON debido al incremento en los costes (10%-15%) de algunos componentes, como los módulos solares.
- 11/05/2021: Solarpack publica resultados del 1T-2021 con un beneficio neto atribuible un 95% menor al 1T-2020, con un margen en DEVCON en la parte inferior de su rango objetivo, por mayores costes, incrementados principalmente por disrupciones en los mercados logísticos.
- 13/09/2021: En la presentación de resultados del primer semestre de 2021, el margen bruto real del segmento de DEVCON ha sido del 11,5%. Sin embargo, este resultado se debe principalmente al resultado del proyecto 3SP en Malasia (64% de los MW en construcción a junio de 2021), que ha obtenido márgenes por encima del esperado. El margen de este proyecto compensó los bajos márgenes en otros proyectos en Chile. Excluyéndose el efecto del proyecto de Malasia, cuyo rendimiento consideramos que no se puede extrapolar a proyectos en otros países, estimamos que el margen bruto estaría por debajo del *Guidance* proporcionado por la Compañía. Adicionalmente, el margen bruto de 2019 (año anterior a la contratación del proyecto 3SP) fue del 9,9%, en línea con la parte inferior del rango del *Guidance*.
- Por otro lado, el margen medio histórico de EBITDA de DEVCON entre 2018 y el primer semestre de 2021 ha sido del 7,9% (hay que tener en cuenta, sin embargo, que en 2020 hubo una proporción muy elevada de actividades de B&S -66% de los ingresos de DEVCON-, lo que llevó a un margen más elevado en comparación con lo que cabría esperar con una proporción normalizada de B&O/B&S, según indicó la Compañía en la presentación de resultados de 2020). El margen medio estimado en nuestras proyecciones financieras, entre el 5,7% y el 11,1% y del 7,1% en el VT.

# Hipótesis DEVCON

## Resumen hipótesis DEVCON (cont.)

### Amortización y capex

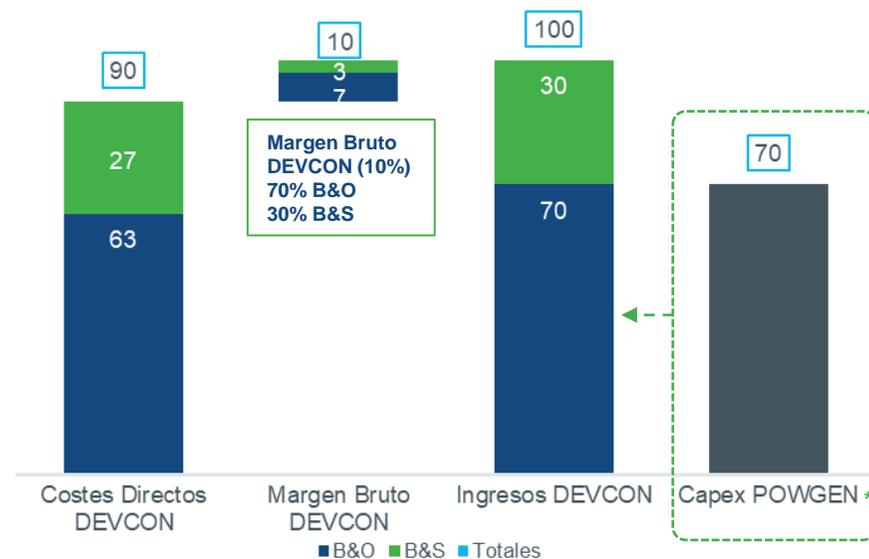
Hemos estimado la amortización basándonos en valores históricos. El capex lo hemos igualado a la amortización para las proyecciones financieras. La amortización de esta línea de negocio es residual.

### Fondo de maniobra

Hemos estimado el fondo de maniobra considerando que los inventarios son atribuibles a este segmento de negocio y lo proyectamos como un % de los costes directos teniendo en cuenta un análisis histórico del balance. Además, se ha considerado un PMC de 30 días y un PMP de 52 días (datos históricos incluidos en los estados financieros auditados de 2020).

## Esquema de relaciones principales entre Devcon, PowGen y externos – Ejemplo teórico

Detalle de DEVCON por tipo de negocio (€mm)



\*El capex de POWGEN es capex asociado a construcción y desarrollo de parques.

# Resultados del DFC de DEVCON

## Resumen de resultados del DEVCON (€mm)

Hemos valorado este segmento mediante un análisis de DFC para obtener su valor de negocio (VE), como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento (€mm)	VE – Bajo (*)	VE – Alto (*)	EV/EBITDA 2020 múltiplos implícitos	
			Bajo (*)	Alto (*)
Desarrollo y Construcción (DEVCON)	291,8	380,6	19,5x	25,5x

Fuente: análisis Duff & Phelps

(\*) El rango de valor resulta de la consideración combinada de dos escenarios de Capex/MW (ver página 101) y del rango de WACC mostrado en la *Sección 9B*.

# Hipótesis de Servicios

## Visión general de SVCS

El desempeño financiero esperado para el período 2021 - 2027 se muestra en la siguiente tabla:

Evolución esperada de la cuenta de PyG atribuible 2021 – 2027 (€mm)



Fuente: Análisis de Duff & Phelps

El segmento de Servicios está relacionado con la operación de contratos de O&M y gestión de activos para plantas fotovoltaicas. El segmento de Servicios no representa el foco principal de la Compañía.

Hemos asumido una duración inicial de contratos de 5 años después de las conversaciones con la Dirección sobre dicho punto, con expectativa de renovación para activos propios hasta el final de la vida útil restante.

Aunque la actividad de Servicios no sea la prioridad, ni el enfoque principal de las operaciones de la Compañía, creemos que los planes de desarrollo a futuro de capacidad instalada adicional se reflejarán en un incremento de las cifras financieras atribuibles al segmento de Servicios. El incremento de capacidad instalada y la operación de parques de mayores dimensiones supondrá un incremento en los ingresos.

(\*) Hemos considerado un crecimiento de largo plazo igual al 2% para el segmento de Servicios.

## Visión general de SVCS (cont.)

Dicha expansión de capacidad instalada y consecuente operación de parques de mayor dimensión, supondrá sinergias significativas en la operación de dichos parques y por lo tanto precios por MW inferiores a futuro, dinámica que hemos reflejado en nuestra valoración. Estas perspectivas resultan en un incremento en EBITDA entre 2021 y 2026 con un TCAC de 13,1%, momento en el cual tomamos una visión normalizada, creciendo los ingresos a perpetuidad en línea con la inflación española.

## Hipótesis clave

Los ingresos\* del segmento de Servicios se ven comprendidos principalmente por los ingresos de O&M, ya que los de gestión de activos solo se proporcionan a un cliente específico.

## Costes

Basado en la cuenta de pérdidas y ganancias históricas y márgenes para el negocio de servicios.

## Amortización y capex

Hemos estimado el Capex para el segmento de Servicios con base en conversaciones con la Dirección y tomando en consideración el número de MWs bajo los contratos de O&M y gestión de activos. Hemos estimado la amortización con base en una VUR de 10 años para las nuevas inversiones y hemos adoptado una visión normalizada a perpetuidad, donde la amortización es igual al capex, siendo el capex y la amortización de una magnitud marginal en el segmento de Servicios.

## Fondo de maniobra

Hemos estimado el fondo de maniobra considerando el PMC de 30 días y PMP de 52 días (datos históricos incluidos en los estados financieros auditados de 2020).

# Resultados del DFC de Servicios

## Resumen de resultados de Servicios (€mm)

Hemos valorado este segmento a través de un análisis de DFC con el fin de obtener su valor de negocio (VE), como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento (€mm)	VE – Bajo	VE – Alto	EV/EBITDA 2020 múltiplos implícitos	
			Bajo	Alto
Servicios (SVCS)	62,9	73,4	28,8x	33,6x

Fuente: análisis Duff & Phelps

# Resultados del DFC de Estructura

## Resumen de resultados de Estructura (€mm)

Solarpack reporta, junto con los segmentos de negocio, un apartado que incluye los gastos residuales de ventas, generales y administrativos (costes de la sede) que no son directamente atribuibles a ningún segmento, denominado Estructura.

Los costes corporativos se han valorado considerando costes de estructura de c. €1,5m anuales que se consideraron que crecen con la inflación. Hemos considerado el impacto después de impuestos de dichos gastos en nuestra valoración.

A continuación, presentamos la reducción de valor atribuible a los gastos generales no repercutidos a otros segmentos:

<u>Segmento (€mm)</u>	<u>VE – Bajo (*)</u>	<u>(VE) – Alto (*)</u>
<b>Estructura</b>	<b>(37,3)</b>	<b>(40,6)</b>

Fuente: análisis Duff & Phelps

(\*) A medida que realizamos un análisis SDP, el uso de un WACC bajo es consistente con la parte más baja de los valores, pero lo marcamos como "Alto", por ser así consistente con la parte alta de los valores de negocio generales en el negocio de Solarpack, como resultado del uso de un menor WACC en el conjunto de unidades de negocio.

---

# 9

## Descuento de flujos de caja

9.A. Metodología

9.B. Coste medio ponderado de capital

9.C. Análisis de DFC

9.D. Resumen de valores del DFC

# Resumen de valores del DFC

## Resumen de valores del DFC

La valoración se ha realizado considerando la porción de la Compañía atribuible a la Compañía Matriz, tal y como se presenta en la tabla de esta página.

Para obtener el Valor de Empresa (VE) atribuible a la Compañía Matriz, hemos valorado los Activos Operativos y el *Backlog* y el *Pipeline* dentro de la unidad de negocio POWGEN ajustados por la participación que Solarpack posee en cada una de las SPVs que operan los diferentes proyectos.

Posteriormente, y siguiendo un enfoque similar, hemos valorado DEVCON, SVCS y Estructura.

Finalmente, hemos deducido la Deuda Financiera Neta atribuible a la Compañía Matriz para obtener el Valor de los Fondos Propios de Solarpack.

Bajo este enfoque, concluimos en un rango de **€19,3** a **€23,5** por acción. Este método se considera el método más adecuado ya que permite analizar explícitamente los factores relevantes que afectan el valor de Solarpack ya que en última instancia se deriva del valor inherente de sus flujos de caja futuros por segmento.

## Resumen de valores del DFC (cont.)

Resumen de resultados (€mm)	Resultados DFC <sup>(1)</sup>		EV/EBITDA 2020 Múltiplos implícitos		
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	
<b>Valor de negocio (VE) atribuible a Solarpack</b>	<b>956,0</b>	<b>1.096,4</b>			
DFC	Generación de energía (POWGEN) – Activos Operativos	555,9	570,3	11,5x	11,8x
	Generación de energía (POWGEN) – Pipeline <sup>(2)</sup>	82,6	112,7		
	Desarrollo y Construcción (DEVCON)	291,8	380,6	19,5x	25,5x
	Servicios (SVCS)	62,9	73,4	28,8x	33,6x
	Estructura <sup>(3)</sup>	(37,3)	(40,6)		
DFN y equivalentes a DFN atribuibles a Solarpack <sup>(4)</sup>	(314,7)	(314,7)			
<b>Fondos propios atribuibles a Solarpack</b>	<b>641,3</b>	<b>781,7</b>			
Número de acciones (en millones)	33,3	33,3			
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>19,3</b>	<b>23,5</b>			
EBITDA LTM 1S 2021 atribuible a Solarpack	45,2	45,2			
<b>VE / LTM EBITDA</b>	<b>21,2x</b>	<b>24,3x</b>			

Fuente: Análisis Duff & Phelps

(1) Los valores bajo y alto están relacionados con los WACC alto y bajo, respectivamente, que utilizamos para realizar el análisis de valoración en el DCF. Adicionalmente, el rango de valor también está relacionado con los escenarios de Capex/MW considerados en la valoración de DEVCON (ver página 101).

(2) No calculamos múltiplo implícito de EBITDA, por tratarse de negocios futuros que, por tanto, aún no generan EBITDA.

(3) Ver página 107

(4) Ver Sección: 3.A.2. Análisis financiero

# Resumen de valores del DFC (nivel atribuible)

## Resumen de valores del DFC (cont.)

La tabla de abajo muestra las cifras agregadas **atribuibles** de Ventas, EBITDA y Capex de Solarpack. Adicionalmente, presentamos detalle desagregado por línea de negocio: POWGEN parques operativos, POWGEN pipeline, DEVCON, Servicios y Corporativos.

Magnitudes financieras agregadas atribuibles (€mm) <sup>1</sup>	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (...)	2030 (...)	2035 (...)	2040 (...)	2050 (...)	2060 (...)
<b>Ventas:</b>												
Parques operativos	55,9	71,8	63,4	59,3	57,2	56,3	56,5	59,1	61,4	57,4	15,9	-
Pipeline <sup>4</sup>	-	-	14,2	97,9	149,2	176,3	176,7	182,3	188,3	199,3	199,0	-
DEVCON <sup>2 y 3</sup>	106,6	154,1	593,8	464,9	283,6	236,5	230,6	412,7	452,5	498,9	609,2	745,3
Servicios <sup>2</sup>	8,2	9,7	13,8	18,3	18,8	17,1	19,1	21,6	23,7	26,1	31,9	39,0
Corporativos <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ventas Totales</b>	<b>170,7</b>	<b>235,6</b>	<b>685,3</b>	<b>640,5</b>	<b>508,7</b>	<b>486,2</b>	<b>482,9</b>	<b>675,8</b>	<b>725,9</b>	<b>781,7</b>	<b>856,0</b>	<b>784,3</b>
<b>EBITDA:</b>												
Parques operativos	48,4	62,0	54,1	50,3	48,2	47,3	47,3	49,1	50,5	46,4	15,6	-
Pipeline <sup>4</sup>	-	-	11,0	71,0	106,8	123,4	122,9	124,1	123,1	126,1	120,4	-
DEVCON <sup>2 y 3</sup>	14,9	17,0	54,9	35,8	18,8	13,9	13,1	28,7	31,5	34,7	42,4	51,8
Servicios <sup>2</sup>	2,2	2,5	3,3	4,7	4,6	4,1	4,7	5,2	5,7	6,2	7,6	9,3
Corporativos <sup>2</sup>	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(3,0)	(3,7)
<b>Total EBITDA</b>	<b>64,0</b>	<b>79,8</b>	<b>121,6</b>	<b>160,0</b>	<b>176,6</b>	<b>186,8</b>	<b>186,1</b>	<b>205,0</b>	<b>208,5</b>	<b>211,0</b>	<b>183,0</b>	<b>57,5</b>
<b>Capex (% atribuible a Solarpack):</b>												
Parques operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pipeline <sup>4</sup>	-	(40,0)	(574,7)	(401,0)	(226,0)	-	-	-	-	-	-	-
DEVCON <sup>2 y 3</sup>	-	(0,2)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	-	-	-	-	-	-	-
Servicios <sup>2</sup>	-	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	-	-	-	-	-	-	-
Corporativos <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Capex (% atribuible a Solarpack)</b>	<b>-</b>	<b>(40,3)</b>	<b>(575,6)</b>	<b>(401,8)</b>	<b>(226,7)</b>	<b>-</b>						
<b>Total Capex (al 100%)<sup>5</sup></b>	<b>-</b>	<b>(53,5)</b>	<b>(768,0)</b>	<b>(573,7)</b>	<b>(323,6)</b>	<b>-</b>						

(1) Las magnitudes financieras agregadas presentadas en la tabla de arriba son cifras atribuibles a Solarpack y no consolidadas del Grupo.

Fuente: Análisis Duff & Phelps

(2) Hemos considerado un valor terminal en la valoración de las unidades de negocio de DEVCON, Servicios y Corporativos. Por lo tanto, para mostrar la evolución anual que cabría esperar para dichas unidades de negocio, hemos aplicado un crecimiento a la inflación después del último año de proyección. Ver anexos de los modelos de valoración.

(3) Las cifras agregadas de DEVCON son el resultado de calcular la media entre los dos escenarios considerados para la valoración de esta unidad de negocio. Ver Anexos 4,1 y 4,2.

(4) Las proyecciones financieras de Ventas y EBITDA de POWGEN mostradas en esta tabla no incluyen el impacto de MWs futuros y actualmente no identificados por la Compañía, según lo explicado en la Sección 9.C.

(5) Capex total considerando el 100% de los proyectos en Pipeline.

Nota: No presentamos cifras de capex después del 2024 puesto que en nuestra valoración no hemos valorado de forma explícita en POWGEN las oportunidades no identificadas, como se comenta en la página 99. Para los demás segmentos, hemos proyectado el capex hasta el valor terminal.

---

**10**

# **Enfoque de mercado**

---

# 10

## Enfoque de mercado

10.A. Compañías comparables cotizadas

10.B. Transacciones comparables

# Múltiplos de compañías cotizadas - Metodología

## Metodología

El método de compañías comparables cotizadas considera el precio de mercado de compañías que cotizan activamente en los mercados bursátiles u *Over the Counter*.

Las compañías identificadas mantienen y/o desarrollan activos de tecnología eólica y solar (mayoritariamente fotovoltaica) en su cartera, pero no con los mismos pesos que Solarpack. Además, existen diferencias regulatorias en las distintas geografías estudiadas, resultando en diferentes perfiles de riesgo. Finalmente, con respecto a la unidad de negocio de *POWGEN*, no todos los activos de las empresas tienen la misma vida útil remanente media o distribución entre activos en operación y en desarrollo.

Estas diferencias representan una limitación y, por lo tanto, este enfoque debe tomarse como un método de contraste con los resultados de la valoración por DFC.

Un análisis de los múltiplos de mercado de estas compañías seleccionadas finales arroja información sobre las percepciones de los inversores en términos de valoración y, por lo tanto, el valor de la Compañía en cuestión.

Para estimar el valor de mercado del negocio, hemos utilizado el método de las compañías comparables cotizadas siguiendo los pasos detallados a continuación:

1

Hemos identificado y seleccionado las compañías cotizadas comparables en función de diversos factores, incluyendo la industria, líneas de negocio en las que están involucradas, tecnologías de generación de energía, geografías de actuación, disponibilidad de datos financieros adecuados y precio de las acciones negociadas activamente.

## Metodología (cont.)

2

Hemos seleccionado el múltiplo VE/EBITDA para nuestro análisis.

No hemos tenido en cuenta la ratio VE/Ingresos, ya que ignora la variable de generación de rentabilidad de cada una de las empresas.

Adicionalmente, el múltiplo VE/EBITDA tiene la ventaja de que no se ve afectado por las diferentes prácticas contables sobre amortización y provisión entre las diferentes compañías y geografías. El EBITDA es la aproximación más cercana a los flujos de caja libres generados por los activos actuales de una compañía.

Debido a lo comentado a la izquierda de esta página y dado que existen limitaciones en este enfoque, hemos descartado la utilización de múltiplos VE/MW para las líneas de negocio de generación debido a la falta de comparabilidad del mix tecnológico de generación y vidas remanentes de las mismas, entre Solarpack y los comparables.

Hemos calculado los múltiplos de mercado mencionados para cada compañía comparable, basándonos en información financiera histórica de 2020, LTM y proyectada para 2021.

3

Por último, con el fin de derivar un rango de valores de contraste por esta metodología, aplicamos sobre el EBITDA atribuible de 2020 y LTM de Solarpack el promedio de los siguientes múltiplos de mercado observados en el grupo de comparables seleccionado a 31 de agosto de 2021 ("Fecha de Cálculo de los Múltiplos"): VE/EBITDA 2020 y VE/EBITDA LTM.

# Múltiplos de compañías cotizadas - Resultado

## Conclusión de valor de contraste por múltiplos de cotizadas

Resumen de múltiplos de mercado 31/08/2021 (EUR mm)	VE	VE/EBITDA			MW			VE(EURmm) / MW	Margen y TCAC	
		LTM	2020	LTM	2021E	Total	Operación		Pipeline	LTM
<b>Compañía</b>										
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	1.294	19,1x	23,2x	21,3x	3.972	11%	89%	0,33	43%	20%
Neoen S.A.	5.940	23,2x	24,6x	19,5x	10.651	39%	61%	0,56	90%	20%
Scatec ASA	3.499	16,2x	16,4x	12,9x	12.400	15%	85%	0,28	80%	23%
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	8.348	13,8x	13,9x	11,5x	1.591	100%	0%	5,25	69%	11%
Encaavis AG	3.901	15,5x	17,1x	15,9x	1.770	100%	0%	2,20	77%	7%
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	2.442	<b>49,8x</b>	<b>49,8x</b>	<b>28,3x</b>	7.263	14%	86%	0,34	76%	<b>59%</b>
Grenergy Renovables, S.A.	866	<b>39,6x</b>	<b>45,5x</b>	<b>18,4x</b>	3.687	13%	87%	0,23	21%	<b>78%</b>
EDP Renováveis, S.A.	26.593	25,8x	27,2x	16,2x	25.000	45%	55%	1,06	68%	23%
Volitalia SA	2.963	31,0x	31,0x	17,7x	2.540	55%	45%	1,17	41%	41%
Omega Geração S.A.	1.871	17,8x	14,0x	10,7x	2.561	47%	53%	0,73	57%	20%
Boralex Inc.	5.261	18,5x	18,0x	14,5x	2.999	84%	16%	1,75	65%	14%
Northland Power Inc.	10.902	<b>12,9x</b>	<b>12,5x</b>	<b>14,5x</b>	5.485	51%	49%	1,99	69%	<b>-2%</b>
Adani Green Energy Limited	22.061	<b>99,6x</b>	<b>78,9x</b>		21.404	38%	62%	1,03	70%	
Azure Power Global Limited	2.181	16,2x	15,5x	15,8x	7.100	28%	72%	0,31	77%	21%
BPCPG Public Company Limited	1.167	12,8x	12,4x	12,0x	942	56%	44%	1,24	79%	0%
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	3.503	11,4x	15,9x		2.070			1,69	88%	
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	5.814	12,6x	12,3x						67%	
GCL New Energy Holdings Limited	2.767	<b>9,1x</b>	<b>6,9x</b>	<b>7,8x</b>	4.830	100%	0%	0,57	82%	<b>-29%</b>
RENOVA, Inc.	3.380	31,9x	35,5x	40,2x	1.800	51%	49%	1,88	58%	6%
Sermsang Power Corporation Public Company Limited	623	15,1x	14,4x	11,6x	290	100%	0%	2,15	81%	20%
ABO Wind AG	481	13,4x	13,5x	12,0x					23%	9%
Sunnova Energy International Inc.	5.729	<b>157,8x</b>	<b>157,0x</b>	<b>80,5x</b>					25%	<b>81%</b>
Argan, Inc.	208		<b>3,5x</b>	<b>7,1x</b>					<b>-17%</b>	
Tess Holdings Co.,Ltd.	877	34,0x	16,6x	16,6x					12%	
PNE AG	892	<b>35,4x</b>	<b>32,7x</b>	<b>31,3x</b>	500	40%	60%	1,78	21%	<b>42%</b>
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company	1.414	10,4x	7,1x	7,1x	3.500	57%	43%	0,40	61%	8%
ReneSola Ltd	269	31,1x	13,5x	11,1x					27%	28%
Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd.	10.265	16,2x	13,1x	10,7x					8%	23%
Xinte Energy Co., Ltd.	5.244	<b>21,1x</b>	<b>10,6x</b>	<b>6,2x</b>					14%	<b>58%</b>
Energiekontor AG	1.099	15,8x	18,7x	14,1x	4.487	6%	94%	0,24	45%	25%
ERG S.p.A.	5.519	11,0x	11,2x	10,7x	4.966	63%	37%	1,11	49%	5%
Falck Renewables S.p.A.	2.946	15,7x	16,6x	14,6x	4.659	25%	75%	0,63	47%	11%
Greencoast Renewables PLC	1.363				557	100%	0%	2,45		
Alerion Clean Power S.p.A.	1.313	16,1x	15,3x	11,7x	751	100%	0%	1,75	77%	24%
Greenalia, S.A.	533	<b>48,6x</b>	<b>48,6x</b>	<b>21,5x</b>	2.778	4%	96%	0,19	3%	<b>66%</b>
Ørsted A/S	58.477	26,6x	31,3x	17,8x	15.843	71%	29%	3,69	18%	16%
Acciona, S.A.	12.464	12,7x	11,6x	9,6x	8.835			1,41	18%	21%
Máximo		34,0x	35,5x	40,2x				5,25	90%	42%
3er cuartil		22,2x	18,5x	16,3x				1,78	76%	23%
Media		<b>18,6x</b>	<b>17,7x</b>	14,8x				1,33	52%	18%
Mediana		16,1x	15,7x	13,5x				1,11	58%	20%
1er cuartil		13,5x	13,5x	11,4x				0,40	24%	10%
Mínimo		10,4x	7,1x	7,1x				0,19	3%	-2%

\* Valores en rojo excluidos de los cálculos por ser outliers por su crecimiento, márgenes o partidas excepcionales.

## Múltiplos de comparables

De acuerdo con el análisis realizado, estimamos los múltiplos para todo el grupo de comparables de Solarpack y concluimos con los múltiplos VE/EBITDA promedio de 2020 y LTM.

## Conclusión

Hemos aplicado los múltiplos promedio de 2020 y LTM al EBITDA correspondiente y hemos realizado ajustes para la deuda neta con el fin de determinar el rango de valor de la acción.

### Valor por acción (€)

Conclusión de valor (€mm)	LTM	2020	Múltiplo implícito (*)
Múltiplo (VE/EBITDA)	17,7x	18,6x	22,8x
EBITDA atribuible	45,2	57,1	
<b>VE atribuible</b>	<b>798,7</b>	<b>1.062,9</b>	
Deuda financiera y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack <sup>(1)</sup>	(314,7)	(314,7)	
Valor patrimonial atribuible a Solarpack	<b>484,1</b>	<b>748,2</b>	
Número de acciones	33,3	33,3	
<b>€/acción</b>	<b>14,6</b>	<b>22,5</b>	

\* Múltiplo implícito obtenido en la valoración por DCF (punto medio)

### Rango de contraste de valoración concluido por cotizadas

La conclusión del rango de valor se encuentra entre **€14,6 y €22,5** por acción. Adicionalmente a todas las limitaciones mencionadas en la página anterior, la gran disparidad de atributos entre unos comparables y otros resulta en un rango de valor relativamente amplio, por lo que consideramos este método como una referencia válida como contraste, pero no como metodología principal.

(1) Ver Sección: 3.A.2. Resumen financiero

---

# 10

## Enfoque de mercado

10.A. Compañías comparables cotizadas

10.B. Transacciones comparables

# Múltiplos de transacciones comparables – Metodología

## Metodología

El método de múltiplos de transacciones sigue el mismo enfoque básico que el método de compañías cotizadas comparables. Mientras que en este último los múltiplos de mercado se derivan de los precios de la cotización en relación a las ganancias de la compañía (EBITDA, en nuestro caso), en el método de transacciones de mercado, los valores de las operaciones de fusión o adquisición se revisan y se comparan a los resultados de las compañías adquiridas (EBITDA) y/o, donde sea aplicable, MW instalados de las empresas o activos adquiridos en las transacciones, para derivar múltiplos de mercado.

Para la selección de las transacciones comparables, hemos seguido los siguientes pasos:

1 Enfocamos nuestra búsqueda en transacciones globales que se cerraron entre las fechas 26/05/2017 y 12/09/2021, donde la compañía o los activos adquiridos operan en al menos uno de los diferentes segmentos de negocio de Solarpack dentro del sector de las energías renovables: POWGEN (Operativo y *Pipeline*), DEVCON y SVCS.

Nuestras principales fuentes para el análisis han sido S&P Capital IQ, Mergermarket, así como los estados financieros y comunicados de prensa de las compañías e informes de la industria relevantes.

2 En la selección del múltiplo a aplicar, hemos considerado el i) VE/EBITDA, al ser el EBITDA una aproximación más cercana a los flujos libres de caja generados por las compañías que otras métricas, y ii) el VE/MW fotovoltaicos instalados, cuando hemos encontrado información disponible en las transacciones puras de activos fotovoltaicos operativos.

3 Hemos analizado las transacciones seleccionadas, concluyendo en que esta metodología no resulta en este caso válida como referencia de valor o método de contraste de la valoración obtenida mediante el DFC, como explicamos más adelante en esta Sección.

## Metodología (cont.)

En las siguientes páginas mostramos una descripción del proceso de selección y resumen de las transacciones analizadas. Todas las transacciones consideradas se presentan en tablas resumen.

## Aplicación de la metodología mediante SDP

Como parte de nuestro análisis de valoración a través de múltiplos de transacciones como una metodología de contraste al valor derivado del DFC, hemos realizado un análisis de valoración de suma de partes (“SDP”). Este análisis SDP es el resultado de sumar los VE atribuibles a i) activos solares fotovoltaicos operativos, ii) activos fotovoltaicos solares en *Pipeline*, iii) desarrollo y construcción y servicios, y iv) Estructura, y deducir el impacto de la deuda financiera y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados y atribuibles a Solarpack, como se muestra con más detalle más adelante en esta sección.

# Múltiplos de transacciones – Proceso de selección

## Proceso de selección de transacciones privadas comparables

Para definir las transacciones comparables para el negocio de Solarpack, hemos realizado un análisis utilizando Standard & Poor's Capital IQ, Mergermarket e informes relevantes de la industria. Los diferentes segmentos en los que opera la Compañía se han utilizado como punto de partida para la selección de transacciones comparables. Como paso inicial, hemos examinado transacciones en las que la empresa o los activos adquiridos operan en las industrias de *Electric Power by Solar Energy* o *Independent Power Producers and Energy Traders* (según las clasificaciones de la industria de S&P Capital IQ). Como segundo paso, hemos analizado transacciones en las que la empresa o los activos adquiridos operan en las industrias de *Construction and Engineering* o *Heavy Electrical Equipment*, o *Renewable Electricity*. Finalmente, hemos obtenido transacciones adicionales a partir de informes de la industria relevantes y selección en Mergermarket.

### Pasos para seleccionar el grupo inicial de transacciones

1

Criterios iniciales para el filtro:

- 1) Clasificación de la industria (compañía adquirida): *Electric Power by Solar Energy* o *Independent Power Producers and Energy Traders*<sup>1</sup>;
- 2) Tipo de transacción: fusión/adquisición;
- 3) Ingresos totales UDM a fecha del anuncio de la transacción (compañía adquirida) > 0;
- 4) Fecha de cierre de la transacción entre 26/05/2017 y 12/09/2021;
- 5) Porcentaje adquirido: Más de 20%.

2

Criterios adicionales para el filtro:

- 1) Clasificación de la industria (compañía adquirida): *Construction and Engineering* o *Heavy Electrical Equipment* o *Renewable Electricity*<sup>2</sup>.

También aplican los criterios iniciales (2), (3), (4), y (5) ya mencionados;

- 6) Obtención de transacciones adicionales a partir de informes de la industria relevantes y selección en Mergermarket.

A partir de un exhaustivo análisis geográfico y operativo, hemos seleccionado un grupo de 70 transacciones a partir de las 100 inicialmente consideradas.

Número de transacciones

45

55

70

<sup>1</sup> El código SIC equivalente para estas clasificaciones de industrias es 4911. Las industrias de *Independent Power Producers and Energy Traders*, y *Electric Power by Solar Energy* se incluyen dentro de la clasificación más general de la industria de *Independent Power and Renewable Electricity Producers* que se utilizó para la selección de empresas comparables a Solarpack dentro de la sección del WACC (consulte la *Sección 9.B*).

<sup>2</sup> Los códigos SIC equivalentes para estas clasificaciones de industrias son 1531, 1542, 1620, 1629, 1731, 7389, 8711, 8712, 8713 (*Construction and Engineering*), 3511, 3566, 3612, 3613, 3621 (*Heavy Electrical Equipment*), 4911 and 4991 (*Renewable Electricity*). La industria *Renewable Electricity* se incluye dentro de la clasificación más general de la industria *Independent Power and Renewable Energy Producers* que se utilizó para la selección de empresas cotizadas comparables a Solarpack dentro de la sección del WACC (consulte la *Sección 9.B*).

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones



### 1 Powering Australian Renewables completó la adquisición de Tilt Renewables Limited por aproximadamente €2bn

Tilt Renewables Limited, junto con sus subsidiarias, se dedica al desarrollo y a la operación de plantas generadoras de electricidad. La compañía opera a través de los segmentos de Generación Australiana y Generación de Nueva Zelanda. Genera electricidad a partir de fuentes de energía renovables, como la eólica y la solar.



### 3 Shenzhen Expressway (Guangdong) New Energy Investment Co., Ltd. completó la adquisición de Mulei County Qianxin Energy Development Co., Ltd. por €19,4mm

Qianxin Energy Development Co., Ltd. del condado de Mulei, se dedica a la producción y suministro de energía eléctrica. Se dedica principalmente a la inversión, operación y gestión de parques de energía eólica en la región autónoma Uygur de Xinjiang.



### 5 Adani Green Energy Limited completó la adquisición de ciertos proyectos solares operativos de Sterling and Wilson Solar Limited, por un importe de €51,9mm

Los activos adquiridos consisten en proyectos solares operativos de 74 MW de capacidad instalada ubicados en India.



### 7 Brookfield Renewable Partners L.P. completó la adquisición de una participación del 22,8% en Polenergía S.A. por aproximadamente €145,4mm

Polenergía S.A., junto con sus subsidiarias, genera, distribuye y comercializa electricidad en Polonia. Deriva la mayor parte de su EBITDA del desarrollo, construcción y mantenimiento de instalaciones que generan energía eléctrica a partir de activos de generación de energía solar y eólica.



### 2 Esenboga Elektrik Üretim A.S. adquirió ciertas plantas solares de KINESIS ENERJI YATIRIMLARI A.S. y HASAN INALOGLU por €61mm

Los activos adquiridos comprenden 39 plantas solares con 62 MW de capacidad instalada en Turquía.



### 4 Adani Green Energy Limited adquirió Spinel Energy & Infrastructure Limited por €14,9mm

Spinel Energy & Infrastructure Limited opera una planta de energía solar con 20 MW de capacidad instalada.



### 6 Downing Renewables & Infrastructure Trust Plc, controlada por Downing LLP, completó la adquisición de cincuenta plantas solares fotovoltaicas por €48,8mm

Los activos adquiridos consisten en una cartera de cincuenta activos solares fotovoltaicos de 96 MW de capacidad instalada, ubicados en Gran Bretaña e Irlanda del Norte.



### 8 Norita Invest Srl adquirió dos plantas de energía solar, S.T.A. S.R.L. y Rio Verde S.R.L., de 3 T S.R.L., por aproximadamente €3,5mm

Las dos plantas están ubicados en Cerdeña, Italia, y tienen 1 MW de capacidad instalada cada uno.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)



### 9 Norita Invest Srl adquirió una planta de energía solar de Sunrock Assets I BV y C6, por €1,9mm

El activo adquirido consiste en una planta de energía solar en Cerdeña, Italia, con una capacidad instalada de 1 MW.



### 10 El 20 de enero de 2021 se efectuó una colocación privada de acciones de Solarpack

Dirigida a inversores cualificados, la colocación fue de un bloque de 4.122.501 acciones de Solarpack, que representa el 12,39% de su capital social. La colocación reportó €101mm a los accionistas, a un precio por acción de €24,5, lo que representó un descuento del 12% respecto al precio de cierre del día anterior.

El bloque de acciones pertenecía a las sociedades Beraunberri, S.L. (José María Galíndez Zubiría, cofundador y vicepresidente de Solarpack que controla el 48,75% del Grupo), Burgest 2007, S.L. (Pablo Burgos Galíndez, cofundador y Consejero Delegado de Solarpack que controla el 9,656% del Grupo), Landa, LLC (Antonio Galíndez Zubiría que controla un 3,551% del Grupo) y Onchena, S.L. (holding de la familia Ybarra Careaga que controla el 6,58% del Grupo). Los vendedores llevaron a cabo la operación en su interés de incrementar el denominado *free float* del Grupo. Teniendo en cuenta la información presentada en la página 65 y los hechos relevantes que se describen en ella, podemos concluir que el precio de cotización de referencia a esta colocación privada se encontraba en un pico de valor, que afectó al sector de las renovables de forma generalizada.



### 11 EDP Renováveis, S.A. compró el negocio de renovables de Viesgo Infraestructuras Energéticas, S.L. por €565mm

EDP Renováveis, S.A. adquirió el 100% de Viesgo Renovables, que comprende una cartera de 506 MW de potencia instalada renovable ubicada en España (84%) y Portugal (16%).



### 12 Omega Geração S.A. completó la adquisición del 78% de las acciones de Santa Vitória do Palmar Holding S.A. a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. por €226mm

Santa Vitória do Palmar Holding S.A. opera como productor independiente de electricidad en Brasil. Se dedica al desarrollo, implementación y operación de plantas de energía eólica en Río Grande do Sul.



### 13 Iberdrola Renewables Australia Pty Ltd completó la adquisición de Infigen Energy Limited por €881mm

Iberdrola S.A. compró Infigen Energy Limited, un operador de parques eólicos con sede y operaciones en Australia, que cuenta con una capacidad instalada de 670 MW de activos propios y 237 MW de activos contratados.



### 14 Grupo Iberwind fue adquirido por Ventient Energy S.a.r.l. de CK Infrastructure Holdings Limited y Power Assets Holdings Limited por €987mm

Ventient Energy S.a.r.l. adquirió el Grupo Iberwind, compañía con sede en Portugal que se involucra en la promoción, desarrollo y operación de proyectos de energías renovables. Cuenta con 31 parques eólicos con una potencia instalada de 726 MW.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)



**15 Adani Renewable Energy Holding Ten Limited compró diez compañías de energía solar a Essel Green Energy Pvt Ltd y Essel Infra Projects Limited, por €164mm**

Las diez empresas adquiridas tienen un total de 205 MW de capacidad instalada y están ubicadas en India.



**17 ACF Renewable Energy Limited, una filial de ACWA Power, completó la venta de su participación del 100% en ACWA Power CF Karad PV Park EAD, propietaria de la planta de energía fotovoltaica Karadzhalovo de 60,4 MW en Bulgaria, a Energy Development GmbH, por €100mm**

ACWA Power International desarrolla, invierte y opera una cartera de plantas de generación de energía térmica, solar fotovoltaica, solar concentrada, eólica y desalinizadoras.



**19 Helios Infrastructure Fund adquirió una cartera de proyectos solares de Cypress Creek Renewables, LLC, por aproximadamente €168mm**

La cartera adquirida comprende 97 MW de proyectos solares en operación y 51 MW en construcción. Los proyectos están ubicados en Carolina del Norte, Estados Unidos.



**21 Atlantica Sustainable Infrastructure plc adquirió la planta solar Solana en Arizona de Qurate Retail, Inc., por €290mm**

La planta solar Solana comprende una instalación de generación de electricidad de 280 MW de capacidad instalada, ubicada en Arizona, Estados Unidos.



**16 ACS Servicios, Comunicaciones y Energía, S.L. (proyectos de generación de energía fotovoltaica) fue adquirida por Galp Energía, SGPS, S.A. por un VE implícito de €880mm**

Galp Energía, SGPS, S.A. adquirió activos de energía fotovoltaica de ACS Servicios, Comunicaciones y Energía, S.L. Los activos fotovoltaicos incluyen proyectos con una potencia instalada total de aproximadamente 900 MW.



**18 Un consorcio de doce inversores completó la adquisición de una participación del 26% en Sky Solar Holdings, Ltd., por €29,8mm**

Sky Solar Holdings, Ltd. opera como un productor de energía independiente. La compañía desarrolla y opera parques solares. También proporciona servicios de ingeniería y construcción.



**20 China Three Gorges (Europa) S.A. adquirió una cartera de 500 MW de plantas de energía solar fotovoltaica de X-ELIO Energy, S.L. por aproximadamente €500mm**

X-ELIO Energy, S.L. desarrolla, construye, y opera plantas fotovoltaicas. La cartera de 500 MW de plantas de energía solar fotovoltaica de X-ELIO Energy, S.L. se encuentra en España.



**22 Super Solar Energy Company Limited completó la adquisición de una participación adicional del 25,6% en Apollo Solar Co., Ltd. de un grupo de accionistas, por €1,47mm**

Apollo Solar Co., Ltd. opera proyectos de energía solar con un total de 5,4 MW de capacidad instalada, para la producción y distribución de electricidad. Los activos se encuentran ubicados en Tailandia.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)



### 23 Tianjin Quanyechang Co., Ltd. compró CDB New Energy Technology Co., Ltd. por €360mm

CDB New Energy Technology Co., Ltd. se dedica a la inversión, financiación, desarrollo, construcción, operación y consultoría de plantas de energía solar fotovoltaica, al desarrollo y operación de proyectos de energía eólica y de otras fuentes de energía renovables.



### 25 RENOVA, Inc. completó la adquisición del 49% restante en Karumai West Solar T.K. por €11,6mm

Karumai West Solar T.K. opera plantas de energía solar con una capacidad instalada total de 80,8 MW. Los activos se encuentran ubicados en Japón.



### 27 CLP Power India Private Limited adquirió Divine Solren Private Limited de Mahindra Renewables Private Limited, por aproximadamente €16,2mm

Divine Solren Private Limited es un productor de energía eléctrica a partir de energía solar. Sus activos tienen 50 MW de capacidad instalada y están ubicados en India.



### 29 Atlantica Sustainable Infrastructure plc completó la adquisición de una participación de aproximadamente 35% en una planta solar fotovoltaica en Chile, por €3,4mm

El activo adquirido consiste en una planta de generación de energía solar con 55 MW de capacidad instalada, ubicada en Chile.



### 24 Innergex Renewable Energy Inc. adquirió una cartera de activos de generación de energía eólica de Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company, por €49,7mm

La cartera adquirida comprende seis parques eólicos operativos en el condado de Elmore, Idaho, Estados Unidos.



### 26 EF Solare Italia adquirió Renovalia Energy Group, S.L.U. de Cerberus Capital Management, L.P., por €709mm

Renovalia Energy Group, S.L.U. se dedica principalmente a la promoción, ingeniería, construcción, producción y venta de electricidad generada a través de fuentes de energía renovables. La compañía opera proyectos de energía eólica, energía fotovoltaica, energía solar térmica y pequeñas centrales hidroeléctricas.



### 28 Acciona, S.A. y AXA Investment Managers - Real Assets, adquirieron el 33,33% de Acciona Energía Internacional, S.A., a KKR & Co. Inc., por €445 mm

Acciona Energía Internacional, S.A., es una empresa de generación de energía renovable con la mayoría de sus activos en México. Opera plantas de energía eólica, fotovoltaica y termosolar.



### 30 AC Energy Philippines, Inc. adquirió una participación del 70% en Ingrid Power Holdings Inc., por €53mm

Ingrid Power Holdings Inc. opera una planta solar en Filipinas.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)

  **31 AC Energy Philippines, Inc. adquirió una participación del 70% en Negros Island Solar Power, Inc. por €29,6mm**

Negros Island Solar Power Inc., opera plantas de energía solar con 80 MW de capacidad instalada. La empresa genera y vende la energía a la red estatal. Los activos se encuentran ubicados en Filipinas.

     **33 Brookfield Renewable Partners L.P., junto con otros socios, adquirió una participación del 50% en X-ELIO Energy, S.L. por €443mm**

X-ELIO Energy, S.L. desarrolla, construye y opera plantas fotovoltaicas.

  **35 Bruc Iberia Energy Investment Partners SL adquirió dos proyectos de generación de energía solar fotovoltaica de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. por €65mm**

Los activos adquiridos consisten en proyectos solares operativos de 100 MW de capacidad instalada ubicados en España.

     **37 Japan NK Investment K.K. adquirió una participación del 36,26% en Sky Solar Holdings, Ltd. por €33,8mm**

Sky Solar Holdings, Ltd. opera como un productor de energía independiente. La compañía desarrolla y opera parques solares. También proporciona servicios de ingeniería y construcción.

     **32 Canada Pension Plan Investment Board completó la adquisición de Pattern Energy Group Inc. por €5,67bn**

Pattern Energy Group Inc. opera como una empresa integrada de energía renovable. Opera en dos segmentos: negocio operativo e inversión en desarrollo. La empresa tiene participaciones en 28 proyectos de energía renovable. También desarrolla y vende proyectos de energía renovable enfocados en energía eólica, solar y almacenamiento y transmisión de energía, principalmente en Estados Unidos, Canadá, Japón y México.

  **34 Finerge SA compró Martifer Renovables Etve S.A. a Martifer SGPS, S.A. por €23,5mm**

Martifer Renovables, ETVE, S.A. opera parques solares fotovoltaicos en España con una capacidad instalada de 8,1 MW.

  **36 Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden NV, adquirió una participación del 40% en Chigirin Project por un VE implícito de €54mm**

Los activos adquiridos consisten en proyectos solares operativos de 55 MW de capacidad instalada ubicados en Ucrania.

  **38 TerraForm Power adquirió ciertos activos generadores de energía de AltaGas Ltd. por €642mm**

Los activos adquiridos comprenden 322 MW de activos de generación distribuida ubicados en Estados Unidos. En concreto, los activos se desglosan en 291 MW de activos solares comerciales e industriales, 21 MW de activos solares residenciales y 10 MW de pilas de combustible.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)

  **39 Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. adquirió una participación del 90,5% en dos proyectos solares fotovoltaicos por €46,7mm**

Los activos adquiridos consisten en proyectos solares operativos de 43 MW de capacidad instalada ubicados en Perú.

   **41 Edison S.p.A. adquirió el 70% restante de EDF Energia Italia S.r.l. de EDF Renouvelables, S.A. por €172mm**

EDF Energia Italia S.r.l. (antes EDF Italia S.p.A.) genera y distribuye energía eléctrica. La empresa fue fundada en 2000 y tiene su sede en Roma, Italia.

  **43 RENOVA, Inc. adquirió el 62% restante en Yokkaichi Solar de Fuyo General Lease Co., Ltd. por aproximadamente €3,2mm**

Yokkaichi Solar LLC opera una planta de energía solar de 22 MW de capacidad instalada en Japón.

  **45 CLP Wind Farms (India) Private Limited adquirió SE Solar Limited y Gale Solarfarms Limited por €12,7mm**

SE Solar Ltd y Gale Solarfarms Limited comprenden proyectos solares con 150 MW de capacidad instalada en India.

     **40 Ellaktor S.A. adquirió una participación del 34,5% en Elliniki Technodomiki Anemos S.A. Production of Electrical Energy por €47,7mm**

Elliniki Technodomiki Anemos S.A. Production of Electrical Energy diseña, desarrolla, construye y opera plantas de generación de energía renovable en Grecia.

  **42 Energy Infrastructure Partners AG llegó a un acuerdo para adquirir una participación del 49% en instalaciones de energía solar de ContourGlobal plc por €134mm**

Las instalaciones de energía solar adquiridas cuentan con 250 MW de potencia instalada y comprenden cinco plantas de energía termosolar de 50 MW ubicadas en España.

  **44 The Renewables Infrastructure Group Limited completó la adquisición de Sirocco Wind Holding AB, de Arise AB y Sydvestanvind AB, por un VE implícito de €359mm**

Sirocco Wind Holding AB opera plantas de energía eólica. La empresa se constituyó en 2014 y tiene su sede en Malmo, Suecia.

     **46 Alberta Investment Management Corporation compró una participación del 90% en Eolia Renovables de Inversiones, S.C.R., S.A. de fondos administrados por Oaktree Capital Management por €1,4bn**

Eolia Renovables de Inversiones, S.C.R., S.A. desarrolla, construye y opera parques eólicos y plantas solares fotovoltaicas. La empresa fue fundada en 2007 y tiene su sede en Madrid, España.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)

  **47 Ostro Energy Pvt Ltd adquirió el 51% restante en Prathamesh Solarfarms Limited por aproximadamente €7mm**

Prathamesh Solarfarms Limited, un productor de energía independiente en el sector de las energías renovables, se dedica a la generación y venta de electricidad. Opera una planta de generación de energía solar fotovoltaica de 50 MW de capacidad instalada en Wanaparthi, distrito de Mahbubnagar, en India.

   **49 NextEra Energy Partners, LP adquirió una cartera de activos de generación de energía renovable de NextEra Energy Resources, LLC, por €1.965mm**

Los activos adquiridos consisten en proyectos eólicos y solares en Estados Unidos con una capacidad instalada de 1.388 MW.

  **51 Scatec Solar ASA adquirió una participación del 51% en el Rengy project por €52mm**

El Rengy Project comprende plantas de energía solar con una capacidad instalada de 47 MW. El proyecto está ubicado en Ucrania.

     **53 State Grid Brazil Power Participações Ltda. completó la adquisición de un 48,4% en CPFL Energias Renováveis S.A. por €942mm**

CPFL Energias Renováveis S.A. genera energía a partir de fuentes renovables en Brasil. La empresa opera parques eólicos, centrales hidroeléctricas pequeñas, centrales termoeléctricas de biomasa y plantas solares. Opera 94 activos, con una capacidad instalada total de 2.133 MW.

  **48 InterEnergy Holdings Ltd. compró 11 plantas solares en Chile a Grenergy Renovables, S.A. por €54mm**

Los activos adquiridos consisten en proyectos solares operativos de 45 MW de capacidad instalada ubicados en Chile.

  **50 PC\_Italia\_02 S.R.L adquirió tres plantas solares fotovoltaicas de Liquid Sun Srl por €3,5mm**

Los activos adquiridos son tres proyectos solares operativos con 2 MW de capacidad instalada total, ubicados en Italia.

  **52 Consolidated Edison Development, Inc. completó la adquisición de Sempra Solar Holdings, LLC de Sempra Energy por €1.864mm**

La venta comprende proyectos solares operativos con 980 MW de capacidad instalada ubicados en Estados Unidos.

  **54 CVE Chile adquirió cuatro plantas solares fotovoltaicas de Solarpack por €39,6mm**

Las cuatro plantas tienen una capacidad total instalada de 45 MW y están ubicados en Chile.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)

  **55** El fondo III de F2i, gestionado por Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A., adquirió RTR de Terra Firma Capital Partners Limited por €1,3bn

RTR produce y distribuye energía proveniente de activos de generación de energía solar. La empresa fue fundada en 2009 y tiene su sede en Roma, Italia.

   **57** Canada Pension Plan Investment Board adquirió una cartera de activos de generación de energía renovable de NextEra Energy Partners, LP, por €1.025mm

Los activos adquiridos consisten en una cartera de seis activos de generación de energía eólica y solar ubicados en Canadá.

   **58** TerraForm Power, Inc. compró el 100% de Saeta Yield, S.A. por €2,45bn

Saeta Yield, S.A. opera en España 16 parques eólicos y 5 plantas termosolares con una capacidad total de 539 MW y 250 MW, respectivamente. También opera 2 parques eólicos con una capacidad total de 95 MW en Uruguay, y 9 parques eólicos con una capacidad total de 144 MW en Portugal.

  **61** ContourGlobal plc adquirió Acciona Termosolar S.A.U. de Acciona Energía, S.A. por €989mm

Acciona Termosolar S.A.U. opera tres plantas de energía solar concentrada y una cuarta actualmente en construcción. Las cuatro plantas están ubicadas en España y cada una tiene una capacidad de generación de 50 MW, combinados para un total de 200 MW.

  **56** Encavis AG compró una planta de energía solar en Talayuela, España, por €225mm

La inversión total, incluyendo la deuda de proyecto, asciende aproximadamente a €225mm. El activo adquirido tiene 300 MW de capacidad instalada y está ubicado en España.

  **59** Capital Dynamics Inc., junto con otros inversores, adquirió 8point3 Energy Partners LP por aproximadamente €1.439mm

8point3 Energy Partners LP, adquiere y opera proyectos de generación de energía solar en EE.UU. Posee participaciones en 10 proyectos de energía solar a escala de servicios públicos, 4 proyectos de energía solar comercial e industrial, así como una cartera de activos solares residenciales. A 30 de noviembre de 2017, su cartera estaba compuesta por participaciones en 946 MW de proyectos de energía solar.

   **60** La dirección de Mytrah Energy Limited adquirió una participación del 33% en Mytrah Energy Limited por €29,4mm

Mytrah Energy Limited, opera como un productor de energía independiente en India. La empresa opera parques eólicos y plantas de energía solar.

  **62** Encavis AG adquirió una participación mayoritaria en un parque solar de Solar Century Holdings Limited. La inversión total, incluida la financiación de la deuda a nivel de proyecto, es de unos €44mm

El activo adquirido es una planta de generación de energía solar de 43,9 MW de capacidad instalada en los Países Bajos.

# Descripción de las transacciones

## Descripción de las transacciones (cont.)



### 63 Algonquin Power & Utilities Corp. adquirió una participación del 25% en Atlantica Yield plc por €536mm

Atlantica Sustainable Infrastructure plc posee 25 activos con 1.496 MW de capacidad total instalada de generación de energía renovable. También opera centrales de cogeneración alimentadas con gas, cuenta con infraestructuras de transmisión y transporte de electricidad y posee activos de tratamiento de aguas. Está presente en Estados Unidos, México, Perú, Chile, Uruguay, España, Argelia y Sudáfrica.



### 65 FRI-EL Green Power S.p.A. compró una participación en Alerion Clean Power S.p.A. por un VE implícito de €319mm

Alerion Clean Power es un grupo industrial eléctrico que cotiza en la Bolsa de Milán, especializado en la producción de electricidad a partir de fuentes renovables y, en particular, de fuentes eólicas de generación de energía. Es una de las principales empresas industriales independientes en Italia que se centra exclusivamente en la producción de energía renovable.



### 67 Statoil ASA completó la adquisición de una participación del 40% en Apodi Solar Project de Scatec Solar ASA por €25mm

El Apodi Solar Project consiste en un proyecto de generación de energía solar de 162 MW de capacidad instalada en Brasil.



### 69 Ichigo Green Infrastructure Investment Corporation adquirió Ichigo Yamaguchi Aionishi ECO Power Plant GK y Ichigo Yamaguchi Sayama ECO Power Plant GK por €11,5mm

La venta incluyó las operaciones de Ichigo Yamaguchi Aionishi ECO Power Plant GK y Ichigo Yamaguchi Sayama ECO Power Plant GK, que son dos plantas de energía solar con una capacidad de instalada de 3,6 MW.



### 64 Orion US Holdings 1 L.P. adquirió TerraForm Global, Inc. por €1.562mm

TerraForm Global, Inc., se dedica a la producción de electricidad renovable a través de plantas de energía solar y eólica en Brasil, China, India, Malasia, Sudáfrica, Tailandia y Uruguay, con una capacidad instalada total de 919 MW. Tiene clientes en los sectores de servicios públicos, comercial, industrial y gubernamental.



### 66 Total Direct Energie S.A. adquirió el negocio ubicado en Francia de Quadran S.A.S. por un total de €681mm

Quadran S.A.S., se dedica a la producción de energía renovable. Los negocios que tiene en Francia incluyen las actividades de producción de energía eólica terrestre, biogás, solar e hidráulica.



### 68 QTC Global Power Company Limited adquirió L Solar 1 Co., Ltd. por aproximadamente €15mm

L Solar 1 Co., Ltd. opera una planta de energía solar de 8 MW de capacidad instalada en Tailandia.



### 70 EDF Energies Nouvelles S.A. completó la adquisición de una participación del 61,6% en FUTUREN SA por un VE implícito de €394mm

FUTUREN S.A. opera como productor independiente de electricidad en Alemania, Francia, Marruecos e Italia. Opera parques eólicos terrestres con 632 MW de potencia instalada. La empresa se denominaba anteriormente como THEOLIA S.A. y cambió su nombre a FUTUREN S.A. en septiembre de 2015.

# Múltiplos de transacciones comparables

## Múltiplos de transacciones privadas comparables

A continuación mostramos el análisis de múltiplos de transacciones consideradas para el negocio de Solarpack y/o sus plantas fotovoltaicas operativas:

Adquirida	Comprador	Fecha de Cierre	País (Adquirida)	Moneda	% Adquirido	VE Implícito (€mm)	EBITDA (€mm)	MW	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
1 Tilt Renewables Limited	Powering Australian Renewables	03/08/2021		EUR	100	2.030	73		28,0 x	
2 39 solar power plants	Esenboga Elektrik Üretim A.S.	28/05/2021		EUR	100	61		62		1,0
3 Mulei County Qianxin Energy Development Co., Ltd.	Shenzhen Expressway (Guangdong) N.E.I. Co., Ltd.	30/03/2021		EUR	100	19	2		8,8 x	
4 Spinel Energy & Infrastructure Limited	Adani Green Energy Limited	27/03/2021		EUR	100	15		20		0,7
5 74,94 MW operating solar projects of Sterling & Wilson	Adani Green Energy Limited	26/03/2021		EUR	100	52		74		0,7
6 96MW portfolio of fifty solar PV assets	Downing Renewables & Infrastructure Trust PLC	22/03/2021		EUR	100	49	12	96	4,2 x	0,5
7 Polenergia S.A.	Brookfield Renewable Partners L.P.	22/02/2021		EUR	23	772	57		13,5 x	
8 S.T.A. S.r.l. / Rio Verde S.r.l	Norita Invest Srl	18/02/2021		EUR	100	4	0	2	10,4 x	1,8
9 1 MW solar plant in Sardinia	Norita Invest Srl	18/02/2021		EUR	100	2	0	1	7,6 x	1,9
10 Solarpack Corporación Tecnológica, S.A.	Private Investors	20/01/2021		EUR	12	1.194	65	450	18,3 x	2,7
11 Renewable Business of Viesgo Infraestructuras Energéticas, S.L	EDP Renováveis, S.A.	16/12/2020		EUR	100	565	60		9,4 x	
12 Santa Vitória do Palmar Holding S.A.	Omega Geração S.A.	30/11/2020		EUR	78	246	29		8,4 x	
13 Infigen Energy Limited	Iberdrola Renewables Australia Pty Ltd	21/10/2020		EUR	100	881	100		8,8 x	
14 Grupo Iberwind	Ventient Energy S.a r.l.	08/10/2020		EUR	100	987	154		6,4 x	
15 Ten solar energy companies in India	Adani Renewable Energy Holding Ten Limited	01/10/2020		EUR	100	164		205		0,8
16 0,9 GW of solar PV projects of ACS	Galp Energia, SGPS, S.A.	15/09/2020		EUR	75	880		900		1,0
17 ACWA Power CF Karad PV Park EAD	Consortium of Investors led by BlackRock, Inc.	10/09/2020		EUR	100	100	12	60	8,2 x	1,7
18 Sky Solar Holdings, Ltd.	Consortium of twelve Investors	08/09/2020		EUR	26	334	15		22,6 x	
19 148 MW of solar projects of Cypress Creek Renewables, LLC	Helios Infrastructure	19/08/2020		EUR	100	168		148		1,1
20 500 MW portfolio of solar PV power plants of X-ELIO Energy, S.L.	China Three Gorges (Europe) S.A.	18/08/2020		EUR	100	500		500		1,0
21 Solana Solar Plant in Arizona	Atlantica Sustainable Infrastructure plc	17/08/2020		EUR	100	290		280		1,0
22 Apollo Solar Co.,Ltd.	Super Solar Energy Company Limited	13/08/2020		EUR	26	6		5		1,1
23 CDB New Energy Technology Co., Ltd.	Tianjin Quanyechang (Group) Co.,Ltd.	13/08/2020		EUR	100	360	16		21,9 x	

	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
Máx.	28,5 x	3,9
3er Cuartil	16,8 x	1,7
Media	12,2 x	1,2
Mediana	10,0 x	1,0
1er Cuartil	7,9 x	0,7
Mín.	2,5 x	0,1

Nota: Los múltiplos VE/MW únicamente se consideran para las transacciones de activos solares fotovoltaicos operativos, mientras que los múltiplos VE/EBITDA se consideran para todas las transacciones comparables. Si no hay información disponible, o si la información no es aplicable a la transacción, se indica con un espacio vacío.

Fuente: Mergermarket, S&P Capital IQ, artículos de prensa, informes de la industria relevantes y análisis Duff & Phelps.

# Múltiplos de transacciones comparables

## Múltiplos de transacciones privadas comparables (cont.)

A continuación mostramos el análisis de múltiplos de transacciones consideradas para el negocio de Solarpack y/o sus plantas fotovoltaicas operativas:

Adquirida	Comprador	Fecha de Cierre	País (Adquirida)	Moneda	% Adquirido	VE Implícito (€mm)	EBITDA (€mm)	MW	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
24	Portfolio of six operating wind farms	15/07/2020	USA	EUR	100	147	18		8,0 x	
25	Karumai West Solar T.K.	01/07/2020	ITA	EUR	49	24		81		0,3
26	Renovalia Energy Group, S.L.U.	23/04/2020	ESP	EUR	100	709	42		16,8 x	
27	Divine Solren Private Limited	15/04/2020	IND	EUR	100	16		50		0,3
28	ACCIONA Energia Internacional, S.A.	10/04/2020	ESP	EUR	33	4.913	926		5,3 x	
29	55 MW solar PV plant in Chile	03/04/2020	CHI	EUR	35	10		55		0,2
30	Ingrid Power Holdings Inc.	23/03/2020	PHI	EUR	70	76	4		17,3 x	
31	Negros Island Solar Power Inc.	23/03/2020	PHI	EUR	70	42		80		0,5
32	Pattern Energy Group Inc.	16/03/2020	USA	EUR	100	5.662	264		21,4 x	
33	X-ELIO Energy, S.L.	31/12/2019	ESP	EUR	50	887	53		28,5 x	
34	Martifer Renovables, ETVE, S.A.	18/12/2019	ESP	EUR	100	24		8		2,9
35	Two 50-MW solar photovoltaic projects of Solarpack	30/11/2019	ESP	EUR	100	65		100		0,7
36	55 MW Chigirin project in Ukraine	19/11/2019	UKR	EUR	40	54		55		1,0
37	Sky Solar Holdings, Ltd.	30/10/2019	JPN	EUR	36	288	21		14,0 x	
38	322 MW of solar generation assets from AltaGas	26/09/2019	USA	EUR	100	642		322		2,0
39	Two solar PV power plants of Solarpack	10/09/2019	ITA	EUR	91	52		43		1,2
40	Elliniki Technodomiki Anemos S.A. Production of Electrical Energy	19/07/2019	GRC	EUR	35	346	47		7,3 x	
41	EDF Energia Italia S.r.l.	17/07/2019	ITA	EUR	70	246	70		3,5 x	
42	250 MW of concentrated solar power facilities of ContourGlobal	22/05/2019	ESP	EUR	49	273	110		2,5 x	
43	Yokkaichi Solar LLC	31/03/2019	ITA	EUR	62	5		22		0,2
44	Sirocco Wind Holding AB	31/03/2019	SWE	EUR	100	359	22		16,4 x	
45	SE Solar Ltd/Gale Solarfarms Limited	25/03/2019	IND	EUR	100	13		150		0,1
46	Eolia Renovables de Inversiones, S.C.R., S.A.	05/03/2019	ESP	EUR	90	1.467	102		14,4 x	

	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
Máx.	28,5 x	3,9
3er Cuartil	16,8 x	1,7
Media	12,2 x	1,2
Mediana	10,0 x	1,0
1er Cuartil	7,9 x	0,7
Mín.	2,5 x	0,1

Nota: Los múltiplos VE/MW únicamente se consideran para las transacciones de activos solares fotovoltaicos operativos, mientras que los múltiplos VE/EBITDA se consideran para todas las transacciones comparables. Si no hay información disponible, o si la información no es aplicable a la transacción, se indica con un espacio vacío.

Fuente: Mergermarket, S&P Capital IQ, artículos de prensa, informes de la industria relevantes y análisis Duff & Phelps.

# Múltiplos de transacciones comparables

## Múltiplos de transacciones privadas comparables (cont.)

A continuación mostramos el análisis de múltiplos de transacciones consideradas para el negocio de Solarpack y/o sus plantas fotovoltaicas operativas:

Adquirida	Comprador	Fecha de Cierre	País (Adquirida)	Moneda	% Adquirido	VE Implícito (€mm)	EBITDA (€mm)	MW	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
47	Prathamesh Solarfarms Limited	30/01/2019		EUR	51	14		50		0,3
48	Eleven solar plants of Grenergy Renovables, S.A.	31/12/2018		EUR	100	54		45		1,2
49	1388 MW of wind and solar projects of NextEra Energy Resources, LLC	20/12/2018		EUR	100	1.965	263		7,5 x	
50	Liquid Sun Srl (Three photovoltaic parks)	18/12/2018		EUR	100	4	1	2	6,2 x	1,6
51	47 MW Rengy project in Ukraine	14/12/2018		EUR	51	102		47		2,2
52	Sempra Solar Holdings, LLC	13/12/2018		EUR	100	1.864		981		1,9
53	CPFL Energias Renováveis S.A.	26/11/2018		EUR	48	3.131	294		10,6 x	
54	Four solar PV power plants of Solarpack	26/10/2018		EUR	100	40		45		0,9
55	RTR	10/10/2018		EUR	100	1.300	130	334	10,0 x	3,9
56	300 MW solar park in Talayuela, Spain	09/10/2018		EUR	100	225		300		0,8
57	Portfolio of six wind and solar generation assets	29/06/2018		EUR	100	1.025	60		10,0 x	
58	8point3 Energy Partners LP	19/06/2018		EUR	100	1.439	81	946	17,9 x	1,5
59	Saeta Yield, S.A.	12/06/2018		EUR	100	2.450	242		10,1 x	
60	Mytrah Energy Limited	05/06/2018		EUR	33	1.062	138		7,7 x	
61	Acciona Termosolar S.A.U.	10/05/2018		EUR	100	989	110		9,0 x	
62	43,9 MW solar park in the Netherlands	12/03/2018		EUR	80	44		44		1,0
63	Atlantica Yield plc	09/03/2018		EUR	25	6.858	698		9,8 x	
64	TerraForm Global, Inc.	28/12/2017		EUR	100	1.562	91		17,2 x	
65	Alerion Clean Power S.p.A.	18/12/2017		EUR	55	319	36		8,8 x	
66	Quadran SAS	31/10/2017		EUR	100	681	40		17,0 x	
67	162MW Apodi solar project in Brazil	24/10/2017		EUR	44	57		162		0,4
68	L Solar 1 Co.,Ltd.	21/09/2017		EUR	100	15		8		1,9
69	Ichigo Yamaguchi Aionishi and Sayama ECO Power Plants GK	03/07/2017		EUR	100	12		4		3,2
70	FUTURENA SA	09/06/2017		EUR	62	394	28		14,1 x	

	VE/EBITDA Implícito	€mm/MW
Máx.	28,5 x	3,9
3er Cuartil	16,8 x	1,7
Media	12,2 x	1,2
Mediana	10,0 x	1,0
1er Cuartil	7,9 x	0,7
Mín.	2,5 x	0,1

Nota: Los múltiplos VE/MW únicamente se consideran para las transacciones de activos solares fotovoltaicos operativos, mientras que los múltiplos VE/EBITDA se consideran para todas las transacciones comparables. Si no hay información disponible, o si la información no es aplicable a la transacción, se indica con un espacio vacío.

Fuente: Mergermarket, S&P Capital IQ, artículos de prensa, informes de la industria relevantes y análisis Duff & Phelps.

# Múltiplos de transacciones comparables – Valoración SDP

## Valoración por transacciones mediante SDP

Hemos aplicado la media de los múltiplos VE/MW obtenidos del conjunto de transacciones en las que la empresa o activos adquiridos son solares fotovoltaicos operativos, al número de MW operativos atribuibles a Solarpack, para obtener el VE atribuible a los activos solares fotovoltaicos operativos del segmento de POWGEN:

Múltiplos de transacciones – valoración SDP (1 of 2)	€mm
Activos solares fotovoltaicos operativos – múltiplo promedio (VE/MW)	1,2
MW operativos atribuibles a Solarpack	450
<b>VE (activos solares fotovoltaicos operativos) [A]</b>	<b>540,5</b>

Hemos aplicado la media de los múltiplos VE/EBITDA obtenidos de aquellas transacciones en las que la compañía o activos adquiridos operan en los segmentos de desarrollo y construcción, y/o servicios de operación y mantenimiento dentro del sector de las energías renovables<sup>2</sup>, al EBITDA reportado de 2020 de los segmentos DEVCON, SVCS, y Estructura (considerando eliminaciones) de Solarpack, para obtener sus VE atribuibles:

Múltiplos de transacciones – valoración SDP (2 of 2)	€mm
Múltiplo promedio DEVCON y SVCS (VE/EBITDA)	16,6x
EBITDA 2020 DEVCON, SVCS, Estructura y eliminaciones	17,0
<b>VE (DEVCON, SVCS, Estructura y eliminaciones) [B]</b>	<b>281,1</b>

<sup>2</sup> Debido a la escasez de transacciones en las que la compañía o los activos adquiridos operan solamente en los segmentos de desarrollo y construcción y/o servicios de operación y mantenimiento dentro del sector de las energías renovables, hemos optado por considerar transacciones en las que la compañía o activos adquiridos operan, al menos parcialmente, en uno o ambos de los segmentos mencionados, identificadas con el siguiente símbolo en las páginas anteriores: 

## Valoración por transacciones mediante SDP (cont.)

También hemos considerado el VE obtenido a partir del análisis de DFC para el *Pipeline* e oportunidades identificadas dentro del segmento de POWGEN de la Compañía:

Resultados obtenidos del Análisis DFC utilizados en la valoración SDP	€mm
Activos solares fotovoltaicos considerados <i>Pipeline</i> – valoración DFC	97,7
<b>VE (<i>Pipeline</i>) [C]</b>	<b>97,7</b>

Finalmente, presentamos en la siguiente tabla el resumen de la conclusión de valor mediante el método de valoración por SDP:

Resumen de la valoración SDP	€mm
VE – Activos solares fotovoltaicos operativos [A]	540,5
VE – DEVCON, SVCS, Estructura y eliminaciones [B]	281,1
VE – <i>Pipeline</i> [C]	97,7
<b>VE (SDP) = [A] + [B] + [C]</b>	<b>919</b>
EBITDA atribuible LTM 1S21	45,2
Múltiplo VE/EBITDA implícito	20,4x
DFN y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack <sup>(1)</sup>	(314,7)
<b>Valor patrimonial atribuible a Solarpack (SDP)</b>	<b>605</b>
Número de acciones (millones)	33,3
<b>Resultado valoración SDP (€/acción)</b>	<b>18,2</b>

(1) Consultar la Sección: 3.A.2. Análisis financiero

# Múltiplos de transacciones comparables – Resumen

## Resumen de valoración por transacciones

A continuación, mostramos los valores obtenidos a través de nuestro análisis de múltiplos de transacciones:

Valoración de Múltiplos de Transacciones (€mm)	SDP	3r Cuart.	Media	Mediana	1r Cuart.
Múltiplo (VE/EBITDA)	20,4x	16,8x	12,2x	10,0x	7,9x
EBITDA atribuible LTM 1S21	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2
<b>VE</b>	<b>919</b>	<b>760</b>	<b>551</b>	<b>452</b>	<b>356</b>
DFN y otros activos/pasivos considerados DFN ajustados atribuibles a Solarpack <sup>(1)</sup>	(314,7)	(314,7)	(314,7)	(314,7)	(314,7)
<b>Valor patrimonial atribuible a Solarpack</b>	<b>605</b>	<b>445</b>	<b>236</b>	<b>137</b>	<b>42</b>
Número de acciones (millones)	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
<b>€/acción</b>	<b>18,2</b>	<b>13,4</b>	<b>7,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,3</b>

Fuente: Análisis Duff & Phelps.

(1) Consultar la Sección: 3.A.2. Análisis financiero

- De nuestro análisis de las anteriores transacciones, encontramos que:
  - La transacción identificada sobre acciones de la Compañía en enero de 2021 no presenta las características propias de un proceso completo, negociado e independiente de compraventa de acciones, quedando el precio resultante de la misma condicionado por la situación de la cotización de Solarpack en un momento puntual. Es a nuestro entender imprescindible para el adecuado análisis de la colocación privada el complemento y la perspectiva que aportan el estudio de la evolución histórica de la cotización de la Compañía como metodología de contraste de valoración, según describimos en la Sección 7;

## Limitaciones de la valoración por transacciones

- Las empresas o activos adquiridos en las transacciones consideradas (con la mencionada excepción de la colocación privada de Solarpack) mantienen proyectos de generación de energía renovable, principalmente de tecnología eólica y solar (mayoritariamente fotovoltaica), en sus carteras, aunque con diferente ponderación que en la cartera de proyectos de Solarpack;
  - Existen diferencias regulatorias en las distintas geografías donde operan las empresas o activos considerados, lo que distorsiona el análisis comparativo del riesgo al que cada una de las empresas o activos está expuesto;
  - Con respecto al segmento de POWGEN, no todos los activos considerados tienen la misma vida útil remanente promedio, o la misma distribución entre activos en operación y en *Pipeline*;
  - Sería razonable esperar, pero no posible constatar, la existencia de determinadas características específicas de las transacciones, como posibles sinergias y otras motivaciones de las partes para llevarlas a cabo que condicionarían la aplicabilidad de la información implícita en las mismas de cara al análisis de valoración independiente de Solarpack; y, entre otras consideraciones
  - Existe un insuficiente nivel de acceso público a información detallada acerca de las características y perímetros de los activos adquiridos, de los precios de compra, y de posibles condicionantes al precio y otras compensaciones asociadas a la transacción.
- El anterior listado no exhaustivo de consideraciones clave, supone uno a uno y en su conjunto una limitación a la aplicación de esta metodología a los efectos del contraste de valoración de Solarpack.

# Múltiplos de transacciones comparables – Resumen

## Resumen de valoración por transacciones (cont.)

### Conclusión del análisis de transacciones comparables:

Consideramos, teniendo en cuenta las limitaciones descritas a lo largo de esta sección, que las transacciones identificadas no son totalmente comparables y que la transacción en bloque de Solarpack de enero de 2021 no debe considerarse en este caso particular. Por lo tanto, esta metodología de valoración no debe tomarse como un método de contraste válido en este caso específico.

---

**11**

**Analistas**

# Evolución del precio objetivo de los analistas

## Precio objetivo de analistas

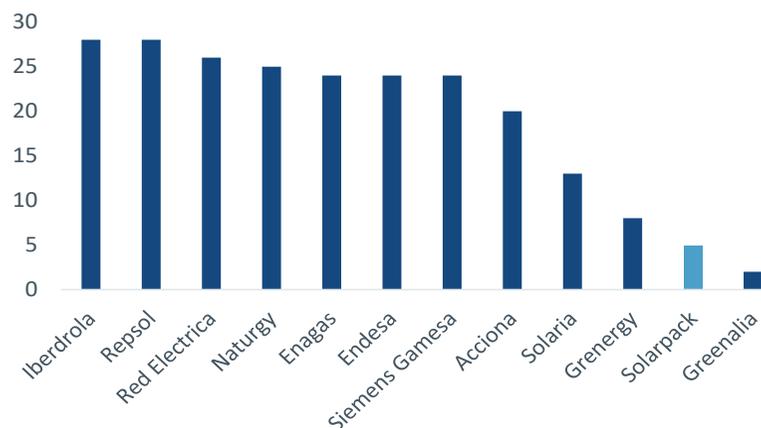
En la siguientes tabla, mostramos un resumen del precio objetivo de los analistas en sus estimaciones más recientes (2021), anteriores a la fecha de la Oferta:

**Estimaciones del precio objetivo por los analistas (2021, en €/acción):**

Analista	Fecha	Moneda	Precio objetivo
JB Capital Markets	11/05/2021	EUR	30,0
Banco Santander	11/05/2021	EUR	28,5
Caixabank BPI	20/04/2021	EUR	27,5
Société Générale	31/03/2021	EUR	32,6
Mirabaud Securities	25/03/2021	EUR	29,4
<b>Media</b>		EUR	<b>29,6</b>

Fuente: Informes de analistas de Refinitiv

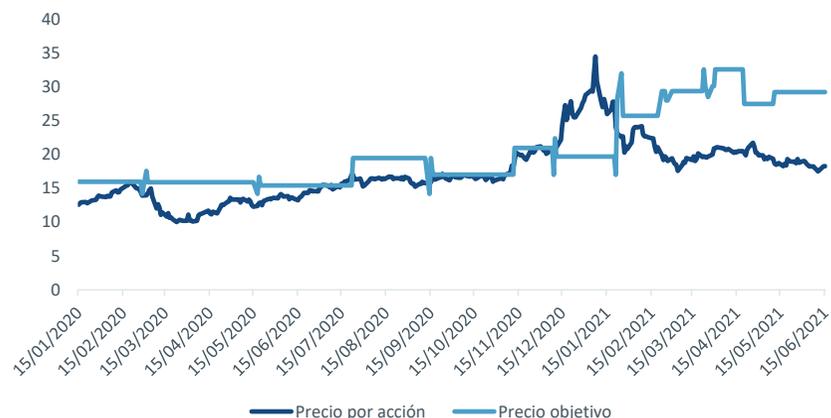
## Número de analistas por compañía:



Fuente: Capital IQ y Bloomberg

## Precio objetivo de analistas (cont.)

**Precio objetivo y evolución del precio por acción (€/acción de Solarpack):**



Fuente: Bloomberg e informes de analistas de Refinitiv

Como mostramos en las tablas opuestas, la cobertura de los informes de analistas para Solarpack es limitada en comparación con otras compañías energéticas en España.

Observamos que los informes de analistas elevaron sus precios objetivo en seguimiento del fuerte desempeño de la acción a principios de 2021, cuando el precio de las acciones subió de forma significativa, solo 2 informes de analistas han publicado sus análisis después del Q1 2021 *Trading Update* de 11 de mayo de 2021, y tan solo un informe de analistas ha sido publicado hasta el H1 2021 *Trading Update*.

Con posterioridad a la fecha de anuncio de la Oferta, un informe actualiza su análisis y recomienda, el 17 de junio de 2021, acudir a la OPA de Solarpack, actualizando, a su vez, el precio objetivo desde los anteriores 30€ por acción a los 26,5 €/acción ofrecidos en la OPA.

# Consideraciones de los informes de analistas de Solarpack

## Análisis de informes de analistas de Solarpack

No consideramos razonable tomar como referencia los precios objetivo de analistas de Solarpack de cara a la valoración de la Compañía debido a ciertas limitaciones e inconsistencias encontradas. Entre otros aspectos, nos referimos a las siguientes limitaciones e inconsistencias:

- 1 Debido al limitado número de informes de analistas que muestran proyecciones de flujos de caja más allá de 2023, siendo en ocasiones negativas en todo el período proyectado, resulta difícil analizar y contrastar las hipótesis subyacentes de sus análisis completos de DFC.
- 2 Las tasas de descuento no muestran una construcción en base a parámetros fundamentales:
  - o Identificamos en ocasiones, además, una utilización generalizada de las tasas de descuento, incluyendo análisis de valoración del Pipeline con la misma tasa de descuento que la de los activos ya operativos. Nuestra valoración se basa en tasas de descuento calculadas por país y diferenciando por negocio y entre activos operativos y no operativos.
- 3 Existe una gran dispersión en las estimaciones de los informes de analistas en hipótesis clave como ingresos y EBITDA (dispersión del c. 20% en 2021, 2022 y 2023).
- 4 Observamos que algunas hipótesis operativas no están en línea con la información pública:
  - o Solo dos informes de analistas muestran estimaciones de capex a partir de 2023, y uno de ellos no parece alcanzar el nivel mínimo de la orientación proporcionada por la Compañía al respecto en su Actualización de Estrategia, de entre 1.500 millones y 2.000 millones de euros; y
  - o Un informe de analista indica utilizar 35 años de vida proyección para nuevos activos españoles, lo que supera la orientación de 30 años proporcionada por la Compañía.

## Análisis de informes de analistas de Solarpack (cont.)

- 5 En la utilización de magnitudes reportadas a nivel consolidado y magnitudes atribuibles a la Compañía según sus porcentajes de participación que podrían distorsionar ciertos cálculos de valoración de referencia para la determinación de precios objetivo de los informes de analistas. En concreto, hemos detectado en ciertos informes menciones a valores que parecen ser consolidados pero donde, finalmente, se resta la deuda neta atribuible en el cálculo del precio objetivo.
- 6 En un informe de analista que resta la deuda neta atribuible y también los intereses minoritarios, lo que nos suscita dudas sobre la consistencia del análisis.
- 7 Hemos encontrado el cálculo del valor de los fondos propios de Solarpack derivado de la estimación de deuda financiera neta estimada para final de 2021, pudiendo distorsionar la comparativa con nuestro análisis a la Fecha de Valoración.
- 8 El tratamiento y posibles ajustes derivados de la existencia de intereses minoritarios en los análisis de valoración de Solarpack no parece suficientemente detallado, limitando bajo nuestro punto de vista la conclusión de valor.
- 9 Observamos discrepancias en las cifras de posición financiera neta, que limitan el entendimiento de los análisis presentados en los informes de analistas, así como la comparación con nuestro análisis independiente.

---

**12**

# **Resumen de resultados**

# Resumen de resultados

## Resumen de resultados

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas por el Artículo 10 RD 1066/2007 y el Artículo 137.2 LMV, concluimos que, a Fecha de Valoración, se puede estimar de manera razonable que el valor por acción de Solarpack se encuentra en un rango entre **€19,3 y €23,5**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”), siendo estas conclusiones válidas a la fecha de emisión de este Informe.

Consideramos que las metodologías más adecuadas para estimar el valor de las acciones de Solarpack son el DFC y la cotización media ponderada. Sin embargo, consideramos que la más adecuada entre ambas es el DFC, basándolo en un enfoque de suma de las partes (“SDP”), valorando cada línea de negocio de manera individual.

### Resultados de valoración de Solarpack (€ por acción)



● Metodologías de valoración principales    ● Metodologías de contraste

Creemos que el DFC captura mejor que el resto de metodologías las expectativas reales sobre la capacidad del Grupo para generar retorno a sus accionistas. Consulte la *Sección 9* para obtener más información.

Consideramos la cotización media ponderada como una metodología adecuada para la estimación de valor. Consulte la *Sección 7* para mayor detalle.

Consideramos la metodología de múltiplos de compañías cotizadas como una metodología de contraste al valor derivado del DFC, si bien presenta limitaciones. Consulte la *Sección 10.A* para obtener más información.

### Metodologías no adecuadas

- ✗ **Múltiplos de transacciones:** Consideramos que la metodología de múltiplos de transacciones presenta limitaciones que nos llevan a no considerarla apropiada. Consulte la *Sección 10.B* para obtener más información.
- ✗ **Valor teórico contable:** No consideramos como relevante la metodología del valor teórico contable, ya que se trata de un enfoque de valoración estático que no captura las expectativas futuras sobre la Compañía. En este caso es **€5,09** por acción a 30 de junio de 2021, significativamente inferior a la valoración obtenida aplicando la metodología de DFC. Consulte la *Sección 5* para obtener más información.
- ✗ **Valor liquidativo:** La aplicación de la metodología de valor liquidativo resultaría en una valoración significativamente menor que la obtenida mediante otras metodologías de valoración consideradas en este Informe, incluyendo el valor teórico contable, por lo que no ha sido preciso su cálculo. Consulte la *Sección 6* para obtener más información.
- ✗ **Contraprestaciones pagadas por el oferente u OPAs formuladas en los 12 meses previos a la Oferta:** No ha habido. Consulte la *Sección 8* para obtener más información.

# Resumen de resultados

## Aspectos relevantes a tener en cuenta en el proceso de valoración de las acciones de Solarpack

Nuestro trabajo de valoración se ha basado en las cuentas anuales consolidadas auditadas a 31 de diciembre de 2020, los estados financieros no auditados a 30 de junio de 2021 y la sábana de consolidación a dichas fechas del Grupo Solarpack.

Con base en dichos estados financieros y nuestros análisis, asumimos que:

- No existen activos y/o pasivos reales o contingentes no reflejados en balance. Igualmente, asumimos que no existen obligaciones extraordinarias o compromisos sustanciales que no sean los usuales en su actividad;
- No hay operaciones de desinversiones de activos o unidades de negocio que se estén negociando por importes superiores a los implícitos en nuestra valoración;
- No existen litigios relevantes que pudieran impactar el análisis de valoración;
- No se han solicitado subvenciones que puedan tener un impacto significativo en el análisis de valoración. Igualmente, asumimos que no existen subvenciones que estén pendientes de desembolso; y
- Solarpack continuará operando, tal y como ha sucedido hasta la fecha de este Informe.

---

**13**

**Anexos**

---

# 13

## Anexos

13.A. Selección de comparables cotizadas

13.B. Compañías comparables cotizadas

13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid

13.D. Anexos del modelo de valoración

13.E. Nota importante

# Selección de compañías cotizadas comparables

## Proceso de selección

Para seleccionar las compañías comparables para cada línea de negocio, nos hemos basado en las industrias en las que opera el Grupo como punto de partida. Como paso inicial, hemos evaluado las compañías cotizadas que operan bajo la clasificación de *Independent Power and Renewable Electricity Producers, Engineering Services, Power Generation Equipment* y *Renewable Electricity industries* (basadas en la clasificación de S&P Capital IQ<sup>1</sup>).

### Pasos para seleccionar el grupo inicial de compañías comparables

- 1 Criterios del filtrado inicial:
  - 1) Compañía cotizada;
  - 2) Clasificación de industria principal: *Independent Power and Renewable Electricity Producers* o *Engineering Services* o *Power Generation Equipment industries*<sup>2</sup>.
  - 3) Clasificación de industria: *Renewable Electricity*.

- 2 Eliminar compañías con una capitalización bursátil inferior a €300mm.

Derivamos un grupo de 94 compañías para su posterior análisis. Sobre la base de un análisis geográfico y operativo exhaustivo, que se analiza con más detalle en las páginas siguientes, seleccionamos el siguiente número de compañías comparables para los diferentes grupos. Dichos grupos de comparables no están divididos por geografía, ya que hemos identificado patrones diferenciales significativos por motivo geográfico en los principales parámetros analizados.

• POWGEN – Operación

10



• POWGEN – Pipeline

21



• DEVCON y SVCS

11

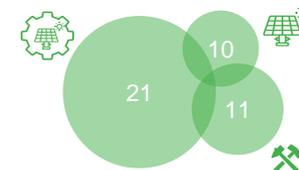


Número de compañías

302

94

37



<sup>1</sup> Los códigos SIC equivalentes para las industrias son 4911, 8711 y 5063.

<sup>2</sup> Acciona no se extrae de esta selección, ya que Capital IQ no considera estas clasificaciones de la industria como primarias. Sin embargo, lo hemos incluido en el grupo de *POWGEN - Pipeline*, ya que entendemos que cumple con los criterios.

# Selección de compañías cotizadas – Activos operativos

## Comparables para POWGEN – Activos operativos (10 compañías)



Este grupo reúne compañías que operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Aplicamos los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de la actividad se genera en EMEA, América o Asia;
- Actividad: más del 50% de la actividad de las compañías se genera a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 70% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas y/o eólicas; y
- MW en operación: más del 80% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. burs. (€ mm) <sup>1</sup>	Betas BBG aj. <sup>2</sup>	Betas BARRA <sup>3</sup>	D/C <sup>4</sup>	Betas BBG desap.	Betas BARRA desap.	Rating S&P	Descripción
SOLAR PACT		872,9	0,85	1,16	33,9%	0,61	0,83	BB-	Ver Sección 3.A.
Atlantica		3.531,5	0,93	1,15	67,2%	0,35	0,43	BB+	Atlantica es una empresa de infraestructura sostenible que posee y gestiona infraestructuras y activos de energía renovable.
ENCAVIS		2.144,8	1,00	1,28	55,0%	0,54	0,69	BB-	Encavis es un productor de electricidad a partir de fuentes de energía renovables que opera en toda Europa.
BORALEX		2.659,4	0,89	1,20	58,1%	0,44	0,59	BB	Boralex, junto con sus subsidiarias, se dedica al desarrollo, construcción y operación de instalaciones de energía renovable.
京能国际		671,8	0,55	0,78	73,8%	0,17	0,23	BB-	Beijing Energy se dedica a la inversión, el desarrollo, la operación y la gestión de plantas de energía solar.
中节能太阳能 CECEP SOLAR		2.985,0	0,66	0,59	51,1%	0,37	0,33	BB	CECEP Solar Energy se dedica a la investigación y desarrollo, construcción y operación de plantas de energía fotovoltaica.
GCL 中节能太阳能		803,4	0,95	1,17	74,5%	0,28	0,34	BB	GCL New Energy, una sociedad <i>holding</i> de inversiones, desarrolla, construye, opera y administra plantas de energía solar.
SERMSANG POWER CORPORATION		346,1	0,56	0,94	45,3%	0,34	0,57	BB-	Sermsang Power Corporation opera en el negocio de las energías renovables.
GREENCOAT RENEWABLES		882,1	0,51	0,68	27,5%	0,38	0,51	B+	Greencoat Renewables invierte, adquiere, opera y administra parques eólicos en Irlanda y Francia.
ALERIONCLEANPOWER		860,3	0,71	1,02	61,7%	0,33	0,47	B+	Alerion Clean Power es una <i>holding</i> con sede en Italia que se dedica a la generación de energía eléctrica a partir de energías renovables.

Mediana (de 10)

0,89

1,09

56,5%

0,44

0,49

Fuente: Capital IQ, Barra y Bloomberg

\*Valores en rojo excluidos de los cálculos por considerarse insuficientemente significativos desde puntos de vista estadísticos u otros.

<sup>1</sup>A 31 de agosto de 2021

<sup>2</sup>Betas BBG 5YW a 31 de agosto de 2021

<sup>3</sup>Betas BARRA a agosto de 2021

<sup>4</sup>Ratio D/C (5 años) a 31 de agosto de 2021

# Selección de compañías cotizadas – Pipeline

## Comparables para POWGEN – Pipeline (21 compañías)



Este grupo reúne compañías que desarrollan, construyen y operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Aplicamos los siguientes criterios:

- i. Geografía: más del 33% de la actividad se genera en EMEA, América o Asia;
- ii. Actividad: más del 50% de la actividad de las compañías se genera a partir de la generación de energía;
- iii. Fuentes renovables: más del 70% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas y/o eólicas; y
- iv. MW en *pipeline*: más del 20% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. burs. (€ mm) <sup>1</sup>	Betas BBG aj. <sup>2</sup>	Betas BARRA <sup>3</sup>	D/C <sup>4</sup>	Betas BBG desap.	Betas BARRA desap.	Rating S&P	Descripción
SOLAR PACK		872,9	0,85	1,16	33,9%	0,61	0,83	BB-	Ver Sección 3.A.
NEOEN		3.866,1	0,65	1,10	41,2%	0,43	0,72	BB	Neoen se dedica al diseño, desarrollo, financiación, gestión de proyectos de construcción y operación de plantas de energía renovable.
Scatec		2.780,1	1,01	1,59	39,7%	0,67	1,05	BB+	Scatec, junto con sus subsidiarias, opera como un productor de energía solar independiente.
Solaria		2.099,2	1,10	1,28	26,8%	0,87	1,01	BB-	Solaria Energía y Medio Ambiente se dedica al negocio de generación de energía solar fotovoltaica.
Greenergy		809,6	1,12	1,33	19,4%	0,95	1,13	B+	Greenergy Renovables, junto con sus subsidiarias, opera como un productor de energía independiente.
edp renováveis		21.631,8	0,80	0,94	28,5%	0,62	0,73	BBB	EDP Renováveis es una empresa de energías renovables que diseña, desarrolla, gestiona y opera centrales eléctricas renovables.
voltaia		2.266,3	0,71	0,97	35,5%	0,50	0,69	B+	Voltaia se dedica a la producción de electricidad a partir de fuentes de energía renovables.
Omega		1.074,6	0,85	1,28	39,2%	0,59	0,90	B	Omega Geração genera y vende electricidad a partir de fuentes eólicas, hidroeléctricas y solares.
NORTHLAND POWER		6.318,0	0,81	1,05	57,0%	0,41	0,53	BBB	Northland Power, un productor de energía independiente, desarrolla, construye, posee y opera proyectos de energía limpia y ecológica.
adani Renewables		19.398,1	0,73	1,01	36,7%	0,52	0,72	B+	Adani genera y suministra energía renovable a entidades gubernamentales centrales y estatales, y corporaciones respaldadas por el Gobierno.

**Mediana (de 21)**      **0,81**      **1,01**      **38,3%**      **0,62**      **0,71**

Fuente: Capital IQ, Barra y Bloomberg

\*Valores en rojo excluidos de los cálculos por considerarse insuficientemente significativos desde puntos de vista estadísticos u otros.

<sup>1</sup>A 31 de agosto de 2021

<sup>2</sup>Betas BBG 5YW a 31 de agosto de 2021

<sup>3</sup>Betas BARRA a agosto de 2021

<sup>4</sup>Ratio D/C (5 años) a 31 de agosto de 2021

# Selección de compañías cotizadas – Pipeline

## Comparables para POWGEN – Pipeline (21 compañías) (cont.)



Este grupo reúne compañías que desarrollan, construyen y operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Aplicamos los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de la actividad se genera en EMEA, América o Asia;
- Actividad: más del 50% de la actividad de las compañías se genera a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 70% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas y/o eólicas; y
- MW en *pipeline*: más del 20% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. burs. (€ mm) <sup>1</sup>	Betas BBG aj. <sup>2</sup>	Betas BARRA <sup>3</sup>	D/C <sup>4</sup>	Betas BBG desap.	Betas BARRA desap.	Rating S&P	Descripción
Azure Power		917,1	0,62	1,14	97,0%	0,03	0,05	B+	Azure Power se dedica al desarrollo, construcción, propiedad, operación, mantenimiento y administración de plantas de energía solar.
bcpq		1.053,8	0,77	0,94	28,2%	0,59	0,71	BB	BCPG Public Company Limited, junto con sus subsidiarias, produce y distribuye energía eléctrica a partir de recursos renovables en Tailandia.
RENOVA		2.486,5	0,87	0,94	39,6%	0,60	0,65	B+	RENOVA opera a través del negocio de generación de energía renovable y segmentos de negocio de explotación y desarrollo renovable.
PNE		560,3	0,81	0,83	30,9%	0,62	0,63	BB-	PNE se dedica al desarrollo, planificación, realización, financiación, operación y venta de parques eólicos y fotovoltaicos y estaciones de transformación.
TERNAL ENERGY		1.402,6	0,67	0,89	38,7%	0,45	0,60	B	Terna Energy opera en los sectores de energía renovable, construcción, comercialización y concesiones.
Energiekontor		808,8	0,78	0,95	39,7%	0,53	0,65	BB-	Energiekontor se dedica a la planificación, construcción y operación de parques eólicos y solares en Alemania, Portugal y Gran Bretaña.
ERG		3.715,8	0,89	0,90	37,8%	0,62	0,62	BB+	ERG es un productor de energía italiano que depende de fuentes renovables, principalmente eólica.
FALCK RENEWABLES		2.018,6	0,98	1,04	39,3%	0,67	0,71	BB-	Falck Renewables, junto con sus subsidiarias, se dedica a la planificación, desarrollo, construcción y gestión de plantas de generación de electricidad.
greenalia <sup>®</sup>		274,1	0,57	1,09	42,2%	0,37	0,70	CCC+	Greenalia, productor de energía independiente, genera y comercializa electricidad en España y el resto de Europa, e internacionalmente.
Ørsted		56.557,1	0,66	0,81	5,7%	0,63	0,77	BBB+	Ørsted es una compañía eléctrica multinacional danesa con sede en Fredericia, Dinamarca.
acciona		7.519,4	0,69	0,97	52,4%	0,38	0,53	BB	Acciona, junto con sus filiales, se dedica a los negocios de energía, infraestructuras y otros en España e internacionalmente.

Mediana (de 21) **0,81** **1,01** **38,3%** **0,62** **0,71**

Fuente: Capital IQ, Barra y Bloomberg

\*Valores en rojo excluidos de los cálculos por considerarse insuficientemente significativos desde puntos de vista estadísticos u otros.

<sup>1</sup>A 31 de agosto de 2021

<sup>2</sup>Betas BBG 5YW a 31 de agosto de 2021

<sup>3</sup>Betas BARRA a agosto de 2021

<sup>4</sup>Ratio D/C (5 años) a 31 de agosto de 2021

# Selección de compañías cotizadas – DEVCON y SVCS

## Comparables para DEVCON y SVCS (11 compañías)



Este grupo reúne compañías enfocadas en DEVCON de proyectos de electricidad renovable y/o sus actividades posteriores de O&M. Aplicamos los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de la actividad se genera en EMEA, América o Asia;
- Actividad: más del 40% de la actividad de las compañías se genera a partir de construcción, desarrollo, o servicios; y
- Distribución sectorial: más del 70% de los servicios son prestados en el sector de las energías renovables.

Compañía	País (HQ)	Cap. burs. (€ mm) <sup>1</sup>	Betas BBG aj. <sup>2</sup>	Betas BARRA <sup>3</sup>	D/C <sup>4</sup>	Betas BBG desap.	Betas BARRA desap.	Rating S&P	Descripción
SOLAR PACK		872,9	0,85	1,16	34,0%	0,61	0,83	BB-	Ver Sección 3.A.
Azure Power		917,1	0,62	1,14	97,0%	0,03	0,05	B+	Azure Power se dedica al desarrollo, construcción, propiedad, operación, mantenimiento y administración de plantas de energía solar.
ABO WIND		450,9	0,63	0,88	21,9%	0,52	0,73	BB+	ABO Wind desarrolla proyectos de energías renovables en EMEA y América.
Sunnova		3.435,3	1,61	1,91	43,6%	1,02	1,21	B+	Sunnova Energy International, junto con sus subsidiarias, proporciona servicios de almacenamiento de energía y energía solar residencial en Estados Unidos.
Argan, Inc.		618,6	0,74	0,88	0,0%	0,74	0,88	BB	Argan proporciona construcción, O&M, desarrollo de proyectos y otros servicios a los mercados de generación energías renovables.
TESS		538,3	-0,18	1,19	42,1%	-0,12	0,79	-	Tess Holdings se dedica a los negocios de ingeniería y suministro de energía.
PNE		560,3	0,81	0,83	30,9%	0,62	0,63	B	PNE se dedica al desarrollo, planificación, realización, financiación, operación y venta de parques eólicos y fotovoltaicos y estaciones de transformación.
ReneSola		413,6	1,60	1,68	48,4%	0,94	0,99	CCC+	ReneSola, a través de sus subsidiarias, desarrolla, construye, opera y vende proyectos de energía solar.
GOLDWIND		7.855,5	0,71	-	25,3%	0,57	-	BB+	Xinjiang Goldwind Science & Technology, junto con sus subsidiarias, ofrece soluciones de energía eólica en China e internacionalmente.
XINTE 新特能源		2.998,4	0,53	1,18	50,7%	0,30	0,66	BB-	Xinte Energy, junto con sus subsidiarias, proporciona servicios y sistemas de contratación de ingeniería y construcción para plantas de energía solar y eólica.
EnergieKontor		808,8	0,78	0,95	39,7%	0,53	0,65	BB-	Energiekontor se dedica a la planificación, construcción y operación de parques eólicos y solares en Alemania, Portugal y Gran Bretaña.

<b>Mediana (de 11)</b>	<b>0,81</b>	<b>1,15</b>	<b>39,7%</b>	<b>0,61</b>	<b>0,76</b>
------------------------	-------------	-------------	--------------	-------------	-------------

Fuente: Capital IQ, Barra y Bloomberg

\*Valores en rojo excluidos de los cálculos por considerarse insuficientemente significativos desde puntos de vista estadísticos u otros.

<sup>1</sup>A 31 de agosto de 2021

<sup>2</sup>Betas BBG 5YW a 31 de agosto de 2021

<sup>3</sup>Betas BARRA a agosto de 2021

<sup>4</sup>Ratio D/C (5 años) a 31 de agosto de 2021

---

# 13

## Anexos

13.A. Selección de comparables cotizadas

13.B. Compañías comparables cotizadas

13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid

13.D. Anexos del modelo de valoración

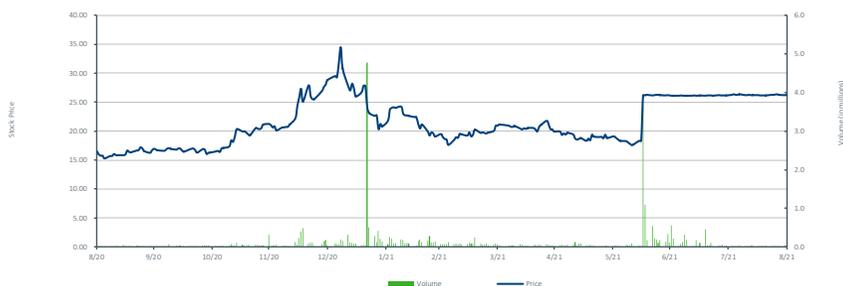
13.E. Nota importante

# Compañías comparables

## Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.

### Business Description

Solarpack Corporación Tecnológica, S.A., a multinational company, specializes in electrical generating projects, primarily in the field of solar photovoltaic energy. It engages in the development, financing, construction, operation and maintenance, and asset management of photovoltaic solar power plants. The company generates energy through 15 solar photovoltaic plants located in 10 countries that add a total attributable capacity of 450 MW. The company was founded in 2005 and is based in Getxo, Spain.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/07/21)	35.40
52-Week Low (9/04/20)	14.85
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	26.25
% of 52-Week High	74.2%
% of 52-Week Low	176.8%
% of 52-Week Range	55.5%
Total Basic Common Shares	33.3
Market Capitalization	872.9
Plus: Total Debt	460.8
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	18.9
Less: Cash and ST Investments	(56.9)
Enterprise Value	1,295.7

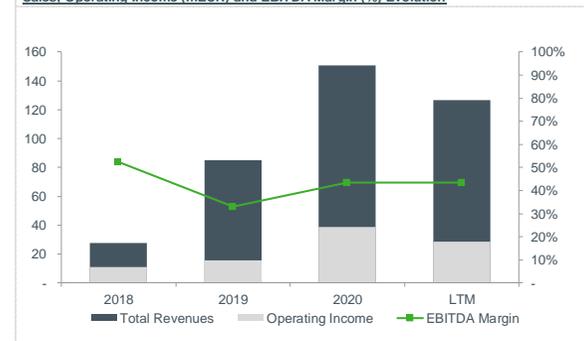
	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	110.3%	207.4%	77.4%	(12.8%)
EBITDA	289.0%	94.3%	131.5%	10.2%
Net Income	6.1%	137.5%	(13.0%)	(64.4%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	50.6%	54.8%	0.0%
EBITDA	0.0%	59.8%	44.9%	0.0%
Net Income	0.0%	NM	10.9%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.7%	1.9%	3.4%	2.6%
Return on Capital	2.9%	2.1%	3.9%	2.9%
Return on Equity	5.2%	7.4%	4.2%	1.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	92.5%	62.4%	63.5%	66.7%
EBITDA Margin	52.5%	33.2%	43.3%	43.6%
Net Income Margin	18.1%	14.0%	6.9%	4.5%

	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	27.7	85.1	150.9	126.5
Cost Of Revenues	2.1	32.0	55.1	42.1
Gross Profit	25.6	53.1	95.8	84.4
Selling General & Admin Exp.	12.3	21.6	14.7	12.3
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	2.3	15.9	42.3	43.2
Operating Income	11.0	15.6	38.8	28.8
Net Income	5.0	11.9	10.4	5.7
EBITDA	14.5	28.2	65.4	55.1
EBIT	11.0	15.6	38.8	28.8

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.solarpack.e	LTM as of	30/06/2021
Employees	266	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Independent Power Producers and Energy Traders		

	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	104.4	44.0	87.1	56.9
Total Receivables	13.8	64.9	39.5	32.1
Inventory	3.7	10.0	18.5	15.7
Other Current Assets	0.3	12.4	1.8	2.9
<b>Total Current Assets</b>	<b>122.2</b>	<b>131.3</b>	<b>146.8</b>	<b>107.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	175.1	476.9	447.8	487.3
Long-term Investments	9.7	4.4	23.0	26.1
Other Long-Term Assets	34.9	93.0	99.1	96.6
<b>Total Assets</b>	<b>341.9</b>	<b>705.6</b>	<b>716.7</b>	<b>717.7</b>
Accounts Payable	11.0	43.8	33.9	20.6
Current Portion of Long Term Debt	13.3	81.8	29.4	29.3
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	7.0	16.8	17.1	13.8
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>31.3</b>	<b>142.4</b>	<b>80.4</b>	<b>63.7</b>
Long-Term Debt	143.6	357.6	419.7	407.5
Capital Leases	-	-	-	22.5
Other Non-Current Liabilities	(2.2)	30.6	0.3	(1.8)
<b>Total Liabilities</b>	<b>177.5</b>	<b>535.0</b>	<b>517.3</b>	<b>510.8</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	4.9	4.4	16.9	18.9
Total Common Equity	154.7	161.8	165.7	169.1
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>341.9</b>	<b>705.6</b>	<b>716.7</b>	<b>717.7</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Atlantica Sustainable Infrastructure plc

### Business Description

Atlantica Sustainable Infrastructure plc owns and manages renewable energy, natural gas, transmission and transportation infrastructures, and water assets in the United States, Canada, Mexico, Peru, Chile, Uruguay, Spain, Algeria, and South Africa. It owns 28 assets comprising 1,591 MW of aggregate renewable energy installed generation capacity; 343 MW of natural gas-fired power generation capacity; 1,166 miles of electric transmission lines; and 17.5 million cubic feet per day of water desalination assets. The company was formerly known as Atlantica Yield plc and changed its name to Atlantica Sustainable Infrastructure plc in May 2020. Atlantica Sustainable Infrastructure plc was incorporated in 2013 and is based in Brentford, the United Kingdom.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	4.7%	(3.0%)	0.7%	19.4%
EBITDA	6.1%	(0.5%)	(4.0%)	8.6%
Net Income	(137.2%)	49.4%	(80.7%)	95.8%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	38.0%	23.2%	5.9%	4.8%
EBITDA	38.3%	23.2%	6.0%	3.1%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.4%	2.8%	2.1%	2.3%
Return on Capital	3.0%	3.5%	2.5%	2.8%
Return on Equity	3.0%	4.3%	1.0%	2.8%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	101.0%	100.9%	100.7%	100.6%
EBITDA Margin	69.8%	71.6%	68.2%	63.4%
Net Income Margin	3.9%	5.9%	1.1%	2.8%

(in millions, except per share data)

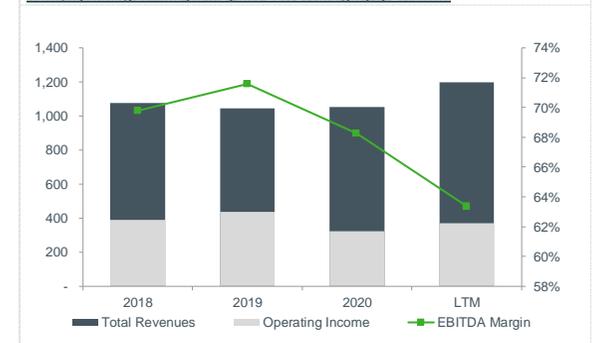
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/25/21)	48.49
52-Week Low (9/24/20)	26.31
Daily Volume (millions)	0.8
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>37.61</b>
% of 52-Week High	77.6%
% of 52-Week Low	142.9%
% of 52-Week Range	50.9%
Total Basic Common Shares	110.8
<b>Market Capitalization</b>	<b>4,168.4</b>
Plus: Total Debt	6,665.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	217.3
Less: Cash and ST Investments	(883.8)
<b>Enterprise Value</b>	<b>10,167.6</b>

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<i>(in millions)</i>				
Total Revenues	1,078.0	1,046.1	1,053.8	1,199.2
Cost Of Revenues	(10.6)	(9.7)	(7.8)	(7.8)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,088.7</b>	<b>1,055.8</b>	<b>1,061.6</b>	<b>1,207.0</b>
Selling General & Admin Exp.	15.1	32.2	54.5	69.1
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	684.0	585.5	685.2	769.8
<b>Operating Income</b>	<b>389.5</b>	<b>438.1</b>	<b>321.9</b>	<b>368.1</b>
<b>Net Income</b>	<b>41.6</b>	<b>62.1</b>	<b>12.0</b>	<b>33.3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>752.2</b>	<b>748.8</b>	<b>719.1</b>	<b>760.2</b>
<b>EBIT</b>	<b>389.5</b>	<b>438.1</b>	<b>321.9</b>	<b>368.1</b>

Stock Exchange	NasdaqGS	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.atlantica.co	LTM as of	30/06/2021
Employees	456	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<i>(in millions)</i>				
Total Cash & ST Investments	872.4	781.4	1,068.6	883.8
Total Receivables	230.9	312.4	319.7	312.2
Inventory	18.9	20.3	24.0	54.8
Other Current Assets	5.5	5.2	12.1	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,127.7</b>	<b>1,119.2</b>	<b>1,424.3</b>	<b>1,250.9</b>
Net Property, Plant & Equipment	-	205.6	270.9	0.0
Long-term Investments	94.5	1,047.5	1,057.4	377.1
Other Long-Term Assets	8,696.8	7,287.5	7,185.9	8,533.4
<b>Total Assets</b>	<b>9,919.0</b>	<b>9,659.8</b>	<b>9,938.4</b>	<b>10,161.4</b>
Accounts Payable	109.4	52.1	54.2	133.5
Current Portion of Long Term Debt	276.0	783.2	314.8	714.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	353.7	138.1	114.3	53.7
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>739.1</b>	<b>973.4</b>	<b>483.3</b>	<b>901.1</b>
Long-Term Debt	5,554.7	5,063.7	6,223.5	5,951.7
Capital Leases	57.0	54.0	52.0	0.0
Other Non-Current Liabilities	1,534.7	1,441.1	1,011.7	1,066.7
<b>Total Liabilities</b>	<b>8,024.2</b>	<b>7,738.6</b>	<b>7,984.0</b>	<b>8,136.9</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	138.7	206.4	213.5	217.3
Total Common Equity	1,617.4	1,508.5	1,527.4	1,589.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>9,919.0</b>	<b>9,659.8</b>	<b>9,938.4</b>	<b>10,161.4</b>

### Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Encavis AG

### Business Description

Encavis AG, an independent power producer, acquires and operates solar and onshore wind parks. It operates through PV Parks, PV Service, Wind Parks, and Asset Management segments. The company operates 190 solar parks and 93 wind parks with an installed capacity of approximately 2.8 gigawatt in Germany, Italy, France, the United Kingdom, Austria, Finland, Sweden, Denmark, the Netherlands, and Spain. It also provides advisory and asset management services to institutional investors in the renewable energy sector; and commercial, technical, and other services. The company is headquartered in Hamburg, Germany.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	4.4%	7.9%	5.6%	(0.0%)
EBITDA	2.1%	6.4%	3.4%	(2.3%)
Net Income	(62.5%)	175.1%	(35.8%)	58.9%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.0%	2.0%	1.9%	1.5%
Return on Capital	2.4%	2.5%	2.2%	1.7%
Return on Equity	1.6%	4.2%	2.5%	5.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	97.1%	95.4%	93.7%	93.4%
EBITDA Margin	73.3%	72.3%	70.8%	70.0%
Net Income Margin	3.9%	10.0%	6.1%	14.4%

(in millions, except per share data)

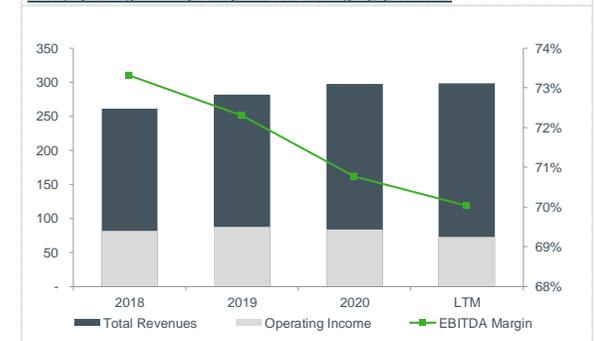
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/08/21)	25.55
52-Week Low (9/04/20)	13.26
Daily Volume (millions)	0.6
Current Price (8/31/21)	15.39
% of 52-Week High	60.2%
% of 52-Week Low	116.1%
% of 52-Week Range	17.3%
Total Basic Common Shares	139.4
Market Capitalization	2,144.8
Plus: Total Debt	1,930.3
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	15.6
Less: Cash and ST Investments	(177.6)
Enterprise Value	3,913.1

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	261.0	281.6	297.4	298.1
Cost Of Revenues	7.4	12.9	18.7	19.6
Gross Profit	253.5	268.8	278.7	278.6
Selling General & Admin Exp.	22.5	18.0	21.5	21.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	149.0	162.9	173.9	184.7
Operating Income	82.0	87.9	83.3	72.6
Net Income	10.2	28.1	18.0	42.8
EBITDA	191.3	203.6	210.5	208.8
EBIT	82.0	87.9	83.3	72.6

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.encavis.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	140	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	175.6	164.5	167.5	177.6
Total Receivables	77.4	71.5	66.6	83.7
Inventory	0.4	0.4	0.3	0.5
Other Current Assets	88.4	65.1	68.8	59.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>341.8</b>	<b>301.6</b>	<b>303.2</b>	<b>320.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	1,548.6	1,749.7	1,902.0	2,207.3
Long-term Investments	19.8	13.9	15.0	17.2
Other Long-Term Assets	738.9	681.9	603.7	509.8
<b>Total Assets</b>	<b>2,649.1</b>	<b>2,747.0</b>	<b>2,823.8</b>	<b>3,055.0</b>
Accounts Payable	16.8	10.7	16.0	33.7
Current Portion of Long Term Debt	163.8	188.9	135.0	165.6
Curr. Port. of Cap. Leases	6.8	10.9	11.3	11.7
Other Current Liabilities	60.8	34.9	35.5	30.1
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>248.2</b>	<b>245.4</b>	<b>197.8</b>	<b>241.0</b>
Long-Term Debt	1,182.0	1,208.4	1,262.3	1,564.9
Capital Leases	73.9	178.1	181.7	188.2
Other Non-Current Liabilities	439.6	372.4	416.3	238.1
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,952.9</b>	<b>2,014.3</b>	<b>2,065.2</b>	<b>2,247.8</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	9.1	10.0	7.1	15.6
Total Common Equity	677.9	712.7	744.5	775.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>2,649.1</b>	<b>2,747.0</b>	<b>2,823.8</b>	<b>3,055.0</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Boralex Inc.

### Business Description

Boralex Inc., together with its subsidiaries, engages in the development, construction, and operation of renewable energy power facilities primarily in Canada, France, the United Kingdom, and the United States. As of December 31, 2020, the company had interests in 88 wind power stations with an installed capacity of 2,002 megawatts (MW); 16 hydroelectric power stations with a capacity of 181 MW; two thermal power stations with an installed capacity of 47 MW; and 10 solar power stations with an installed capacity of 225 MW. It also operates two hydroelectric power stations on behalf of R.S.P. Energie Inc. Boralex Inc. was founded in 1982 and is headquartered in Kingsley Falls, Canada.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	14.3%	19.8%	10.3%	10.2%
EBITDA	7.4%	28.3%	6.2%	6.5%
Net Income	(236.4%)	30.0%	(241.0%)	(305.0%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	22.7%	24.1%	18.8%	16.7%
EBITDA	23.7%	27.9%	19.8%	16.6%
Net Income	NM	NM	NM	59.4%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1.2%	1.9%	2.2%	2.1%
Return on Capital	1.3%	2.1%	2.5%	2.3%
Return on Equity	(4.6%)	(4.8%)	6.5%	5.2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	72.2%	77.9%	76.1%	75.7%
EBITDA Margin	60.5%	64.8%	62.4%	63.4%
Net Income Margin	(6.3%)	(6.8%)	8.7%	6.1%

(in millions, except per share data)

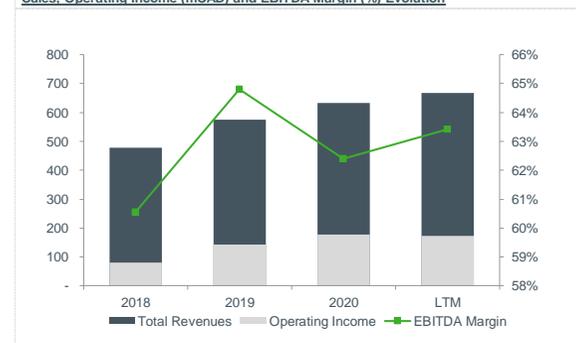
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/12/21)	56.70
52-Week Low (9/04/20)	32.24
Daily Volume (millions)	0.5
Current Price (8/31/21)	38.67
% of 52-Week High	68.2%
% of 52-Week Low	120.0%
% of 52-Week Range	26.3%
Total Basic Common Shares	102.6
Market Capitalization	3,968.3
Plus: Total Debt	3,952.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	220.0
Less: Cash and ST Investments	(235.0)
Enterprise Value	7,905.3

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	479.0	574.0	633.0	667.0
Cost Of Revenues	133.0	127.0	151.0	162.0
Gross Profit	346.0	447.0	482.0	505.0
Selling General & Admin Exp.	31.0	35.0	44.0	42.0
R & D Exp.	26.0	24.0	23.0	25.0
Other Operating Expenses	209.0	245.0	238.0	264.0
Operating Income	80.0	143.0	177.0	174.0
Net Income	(30.0)	(39.0)	55.0	41.0
EBITDA	290.0	372.0	395.0	423.0
EBIT	80.0	143.0	177.0	174.0

Stock Exchange	TSX	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.boralex.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	500	Filing Currency:	CAD
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	157.0	153.0	275.0	235.0
Total Receivables	142.0	153.0	157.0	102.0
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	123.0	57.0	40.0	52.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>422.0</b>	<b>363.0</b>	<b>472.0</b>	<b>389.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	2,918.0	2,975.0	3,428.0	3,655.0
Long-term Investments	309.0	251.0	81.0	163.0
Other Long-Term Assets	1,115.0	968.0	1,333.0	1,499.0
<b>Total Assets</b>	<b>4,764.0</b>	<b>4,557.0</b>	<b>5,314.0</b>	<b>5,706.0</b>
Accounts Payable	48.0	97.0	151.0	147.0
Current Portion of Long Term Debt	414.0	172.0	229.0	222.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	11.0	13.0	13.0
Other Current Liabilities	102.0	24.0	10.0	1.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>564.0</b>	<b>304.0</b>	<b>403.0</b>	<b>383.0</b>
Long-Term Debt	3,029.0	2,926.0	3,369.0	3,441.0
Capital Leases	-	197.0	243.0	276.0
Other Non-Current Liabilities	202.0	225.0	304.0	(75.0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>3,826.0</b>	<b>3,667.0</b>	<b>4,321.0</b>	<b>4,245.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	31.0	15.0	2.0	220.0
Total Common Equity	876.0	860.0	989.0	1,021.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>4,764.0</b>	<b>4,557.0</b>	<b>5,314.0</b>	<b>5,706.0</b>

### Sales, Operating Income (mCAD) and EBITDA Margin (%) Evolution

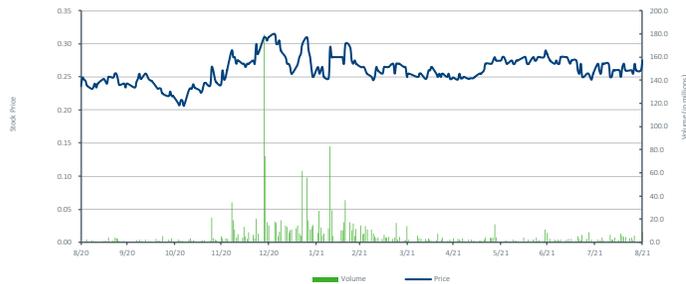


# Compañías comparables

## Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

### Business Description

Beijing Energy International Holding Co., Ltd., an investment holding company, engages in the investment, development, operation, and management of solar power plants and other renewable energy projects in the People's Republic of China and Hong Kong. As of December 31, 2020, it owned 61 solar plants with an aggregate installed capacity of 2,070.4 MW. The company is also involved in the design and installation of solar power systems; and research and development of solar power products and solar technology. In addition, it holds development rights for hydropower and solar projects. The company was formerly known as Panda Green Energy Group Limited and changed its name to Beijing Energy International Holding Co., Ltd. in September 2020. Beijing Energy International Holding Co., Ltd. is headquartered in Central, Hong Kong.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (12/28/20)	0.36
52-Week Low (11/02/20)	0.20
Daily Volume (millions)	6.8
Current Price (8/31/21)	0.28
% of 52-Week High	76.4%
% of 52-Week Low	136.1%
% of 52-Week Range	46.2%
Total Basic Common Shares	22,427.9
Market Capitalization	6,167.7
Plus: Total Debt	23,715.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	3,227.0
Less: Cash and ST Investments	(4,995.0)
Enterprise Value	28,114.7

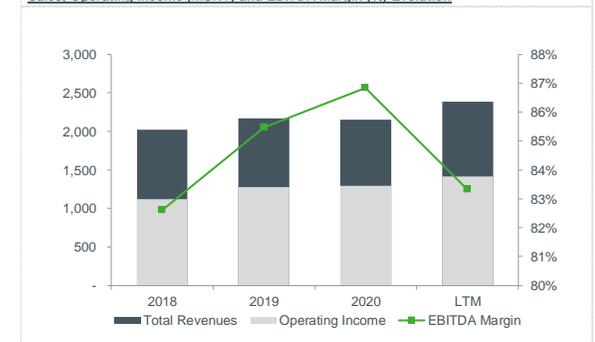
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	32.9%	7.2%	(0.9%)	11.3%
EBITDA	50.9%	10.9%	0.7%	8.5%
Net Income	(394.8%)	626.2%	(107.4%)	(116.0%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	127.6%	39.2%	18.0%	16.6%
EBITDA	NM	47.3%	31.1%	25.9%
Net Income	NM	NM	(7.8%)	7.5%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.4%	2.8%	3.1%	2.8%
Return on Capital	2.6%	3.2%	3.6%	3.1%
Return on Equity	(7.6%)	(73.6%)	5.6%	7.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	96.5%	97.8%	98.0%	97.8%
EBITDA Margin	82.6%	85.5%	86.8%	83.3%
Net Income Margin	(22.3%)	(151.1%)	11.2%	22.1%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	2,023.0	2,168.0	2,149.0	2,388.0
Cost Of Revenues	71.0	47.0	42.0	52.0
Gross Profit	1,952.0	2,121.0	2,107.0	2,336.0
Selling General & Admin Exp.	203.0	142.0	141.0	179.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	631.0	707.0	675.0	746.0
Operating Income	1,118.0	1,272.0	1,291.0	1,411.0
Net Income	(451.0)	(3,275.0)	241.0	527.0
EBITDA	1,671.0	1,853.0	1,866.0	1,989.5
EBIT	1,118.0	1,272.0	1,291.0	1,411.0

Stock Exchange	SEHK	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.pandagreer.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	543	Filing Currency:	CNY
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	581.0	277.0	1,615.0	4,995.0
Total Receivables	5,047.0	6,164.0	6,242.0	8,800.0
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	990.0	1,464.0	1,865.0	158.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>6,618.0</b>	<b>7,905.0</b>	<b>9,722.0</b>	<b>13,953.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	17,115.0	14,553.0	14,422.0	18,866.0
Long-term Investments	888.0	297.0	263.0	272.0
Other Long-Term Assets	6,154.0	2,701.0	1,681.0	2,558.0
<b>Total Assets</b>	<b>30,775.0</b>	<b>25,456.0</b>	<b>26,088.0</b>	<b>35,649.0</b>
Accounts Payable	-	-	-	0.0
Current Portion of Long Term Debt	5,425.0	7,624.0	5,305.0	7,767.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	14.0	10.0	12.0
Other Current Liabilities	2,121.0	3,124.0	2,442.0	2,664.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,546.0</b>	<b>10,762.0</b>	<b>7,757.0</b>	<b>10,443.0</b>
Long-Term Debt	16,657.0	10,677.0	12,284.0	15,802.0
Capital Leases	-	107.0	123.0	134.0
Other Non-Current Liabilities	(448.0)	(365.0)	(407.0)	(6,152.0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>24,330.0</b>	<b>21,498.0</b>	<b>20,095.0</b>	<b>23,454.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	575.0	317.0	338.0	3,227.0
Total Common Equity	5,295.0	3,324.0	5,317.0	5,741.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>30,775.0</b>	<b>25,456.0</b>	<b>26,088.0</b>	<b>35,649.0</b>

### Sales, Operating Income (mCNY) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## CECEP Solar Energy Co.,Ltd.

### Business Description

CECEP Solar Energy Co.,Ltd. engages in the research and development, manufacture, and sale of photovoltaic products. The company engages in the technology research and development, manufacture, and sale of monocrystalline silicon products, and polycrystalline silicon battery and components. It also generates and sells solar energy; provides solar energy generation planning, technology research and development, design consultation, integration, and operation maintenance services, as well as after-sale service; invests in, constructs, operates, maintains, and manages solar energy generation projects; and other related business, as well as manufactures generating system devices. The company was founded in 2009 and is based in Beijing, China.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/05/21)	8.80
52-Week Low (9/08/20)	4.13
Daily Volume (millions)	133.1
Current Price (8/31/21)	7.57
% of 52-Week High	86.0%
% of 52-Week Low	183.3%
% of 52-Week Range	73.7%
Total Basic Common Shares	3,007.1
Market Capitalization	22,763.7
Plus: Total Debt	22,861.5
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	129.0
Less: Cash and ST Investments	(1,331.6)
Enterprise Value	44,422.6

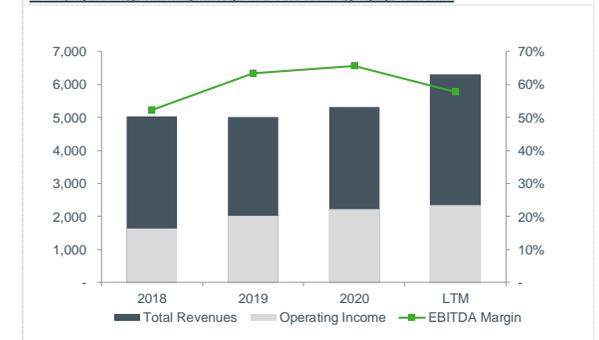
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(3.2%)	(0.5%)	5.9%	18.5%
EBITDA	9.4%	20.8%	9.6%	4.5%
Net Income	7.1%	5.7%	12.9%	8.6%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	7.1%	7.9%	8.7%
EBITDA	0.0%	23.4%	18.2%	18.8%
Net Income	0.0%	18.5%	16.8%	22.9%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.1%	3.5%	3.6%	3.7%
Return on Capital	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
Return on Equity	6.8%	6.9%	7.4%	8.7%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	38.9%	47.9%	48.2%	42.4%
EBITDA Margin	52.1%	63.3%	65.5%	57.7%
Net Income Margin	17.1%	18.2%	19.4%	19.6%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	5,037.0	5,011.1	5,305.0	6,310.2
Cost Of Revenues	3,077.7	2,609.8	2,746.3	3,634.0
Gross Profit	1,959.3	2,401.3	2,558.7	2,676.2
Selling General & Admin Exp.	273.0	324.0	236.0	207.9
R & D Exp.	31.5	38.1	59.8	86.9
Other Operating Expenses	18.4	27.4	37.3	41.3
Operating Income	1,636.5	2,011.8	2,225.6	2,340.1
Net Income	862.1	910.8	1,028.0	1,235.7
EBITDA	2,626.5	3,171.7	3,475.2	3,639.8
EBIT	1,636.5	2,011.8	2,225.6	2,340.1

Stock Exchange	SZSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.cecsec.cn	LTM as of	30/06/2021
Employees	1,833	Filing Currency:	CNY
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	1,618.4	1,134.7	1,497.4	1,331.6
Total Receivables	6,413.3	7,354.4	8,720.9	9,972.2
Inventory	105.5	130.8	152.5	309.8
Other Current Assets	43.9	144.3	191.0	225.4
<b>Total Current Assets</b>	<b>8,181.1</b>	<b>8,764.1</b>	<b>10,561.8</b>	<b>11,839.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	23,762.5	26,371.5	26,625.5	26,934.3
Long-term Investments	15.3	15.7	17.9	18.2
Other Long-Term Assets	2,260.4	2,298.5	1,949.2	1,627.7
<b>Total Assets</b>	<b>34,219.4</b>	<b>37,449.9</b>	<b>39,154.4</b>	<b>40,419.2</b>
Accounts Payable	2,646.4	2,006.2	1,463.7	1,186.7
Current Portion of Long Term Debt	1,278.7	1,637.0	1,564.5	3,284.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	28.4
Other Current Liabilities	3,506.2	3,412.1	2,390.8	2,257.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,431.3</b>	<b>7,055.3</b>	<b>5,419.0</b>	<b>6,756.4</b>
Long-Term Debt	12,488.5	15,596.6	18,383.5	17,349.5
Capital Leases	880.1	624.2	497.9	1,097.0
Other Non-Current Liabilities	260.8	434.0	430.7	350.3
<b>Total Liabilities</b>	<b>21,203.0</b>	<b>23,846.6</b>	<b>24,860.3</b>	<b>25,682.2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	142.1	136.6	129.2	129.0
Total Common Equity	12,732.2	13,330.1	14,035.8	14,479.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>34,219.4</b>	<b>37,449.9</b>	<b>39,154.4</b>	<b>40,419.2</b>

### Sales, Operating Income (mCNY) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## GCL New Energy Holdings Limited

### Business Description

GCL New Energy Holdings Limited, an investment holding company, develops, constructs, operates, and manages solar power plants in the People's Republic of China, Japan, the United States, and internationally. The company is also involved in the research and development of hydrogen and related businesses. As of December 31, 2020, it owned and operated 157 solar power plants with an aggregate installed capacity of 4,830 megawatts. The company was formerly known as Same Time Holdings Limited and changed its name to GCL New Energy Holdings Limited in May 2014. GCL New Energy Holdings Limited was founded in 1982 and is based in Kowloon, Hong Kong. GCL New Energy Holdings Limited is a subsidiary of Elite Time Global Limited.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	42.9%	7.4%	(18.5%)	(27.7%)
EBITDA	42.4%	6.0%	(19.3%)	(34.7%)
Net Income	(44.2%)	(37.3%)	(564.3%)	1754.2%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	37.3%	48.3%	41.5%
EBITDA	0.0%	NM	53.8%	23.4%
Net Income	0.0%	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.3%	3.5%	3.3%	2.7%
Return on Capital	4.2%	4.2%	3.8%	3.4%
Return on Equity	8.1%	6.1%	(13.2%)	(12.7%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	66.4%	65.3%	63.4%	60.7%
EBITDA Margin	82.1%	81.0%	80.2%	74.7%
Net Income Margin	8.3%	4.9%	(27.7%)	(33.2%)

(in millions, except per share data)

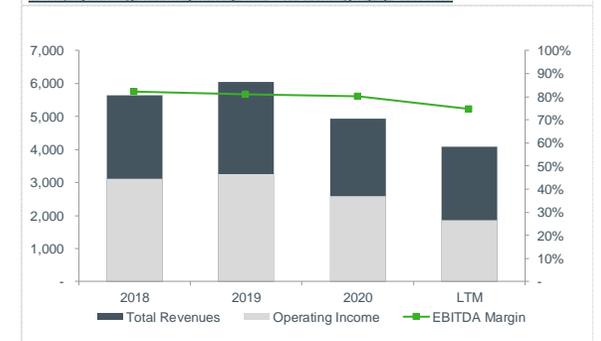
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (02/09/21)	0.56
52-Week Low (9/28/20)	0.10
Daily Volume (millions)	180.9
Current Price (8/31/21)	0.35
% of 52-Week High	62.5%
% of 52-Week Low	339.8%
% of 52-Week Range	54.0%
Total Basic Common Shares	21,073.7
Market Capitalization	7,375.8
Plus: Total Debt	13,547.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	3,394.9
Less: Cash and ST Investments	(618.0)
Enterprise Value	23,700.3

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	5,632.4	6,052.0	4,935.2	4,084.4
Cost Of Revenues	1,889.7	2,098.2	1,805.0	1,604.9
<b>Gross Profit</b>	<b>3,742.7</b>	<b>3,953.8</b>	<b>3,130.2</b>	<b>2,479.6</b>
Selling General & Admin Exp.	627.4	694.9	537.7	611.8
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Operating Income</b>	<b>3,115.3</b>	<b>3,258.8</b>	<b>2,592.5</b>	<b>1,867.8</b>
<b>Net Income</b>	<b>469.7</b>	<b>294.7</b>	<b>(1,368.4)</b>	<b>(1,357.8)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,625.5</b>	<b>4,901.0</b>	<b>3,955.9</b>	<b>3,050.2</b>
<b>EBIT</b>	<b>3,115.3</b>	<b>3,258.8</b>	<b>2,592.5</b>	<b>1,867.8</b>

Stock Exchange	SEHK	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.gclnewenergy.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	958	Filing Currency:	CNY
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	1,362.0	1,073.5	1,143.5	618.0
Total Receivables	4,971.1	5,826.1	9,184.7	6,851.2
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	3,000.1	934.9	3,913.2	10,152.8
<b>Total Current Assets</b>	<b>9,333.2</b>	<b>7,834.5</b>	<b>14,241.4</b>	<b>17,622.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	42,970.2	36,914.1	26,620.8	11,890.1
Long-term Investments	202.9	1,116.9	1,209.0	1,294.1
Other Long-Term Assets	8,673.5	8,550.8	2,965.3	1,281.2
<b>Total Assets</b>	<b>61,179.9</b>	<b>54,416.2</b>	<b>45,036.5</b>	<b>32,087.5</b>
Accounts Payable	2,126.2	-	-	0.0
Current Portion of Long Term Debt	5,523.7	10,100.2	14,214.2	3,242.2
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	66.1	88.9	63.3
Other Current Liabilities	12,924.6	8,935.1	9,168.4	11,390.7
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>20,574.5</b>	<b>19,101.4</b>	<b>23,471.5</b>	<b>14,696.3</b>
Long-Term Debt	30,461.0	23,798.8	11,731.7	7,196.6
Capital Leases	-	1,095.5	898.8	549.7
Other Non-Current Liabilities	(6,689.9)	(6,595.2)	(6,604.4)	(6,415.6)
<b>Total Liabilities</b>	<b>47,912.0</b>	<b>40,923.5</b>	<b>32,998.6</b>	<b>19,421.8</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	3,566.3	3,523.1	3,501.0	3,394.9
Total Common Equity	6,135.2	6,446.6	5,035.9	5,875.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>61,179.9</b>	<b>54,416.2</b>	<b>45,036.5</b>	<b>32,087.5</b>

### Sales, Operating Income (mCNY) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Sernsang Power Corporation Public Company Limited

### Business Description

Sernsang Power Corporation Public Company Limited operates in the renewable energy business. The company produces electricity through solar farm and rooftop, and wind farm projects. It operates 7 solar farms and 7 solar rooftop projects of 194 MWp in Thailand, Japan, Vietnam, Mongolia, and Indonesia; and one wind farm in Vietnam. The company distributes its electricity to state and publicly traded utility corporations and industrial users. It also provides investment and consultancy services. The company was founded in 2010 and is based in Bangkok, Thailand.



	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	29.7%	30.2%	27.3%	21.4%
EBITDA	38.3%	36.8%	29.2%	21.9%
Net Income	41.8%	13.2%	34.9%	26.2%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	339.9%	17.2%	0.0%
EBITDA	0.0%	NM	14.8%	0.0%
Net Income	0.0%	NM	61.4%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.9%	4.2%	4.4%	4.0%
Return on Capital	4.1%	4.4%	4.5%	4.4%
Return on Equity	13.2%	14.2%	17.9%	17.1%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	69.9%	67.9%	64.6%	63.0%
EBITDA Margin	74.0%	77.8%	78.9%	80.5%
Net Income Margin	42.4%	36.8%	39.0%	39.1%

(in millions, except per share data)

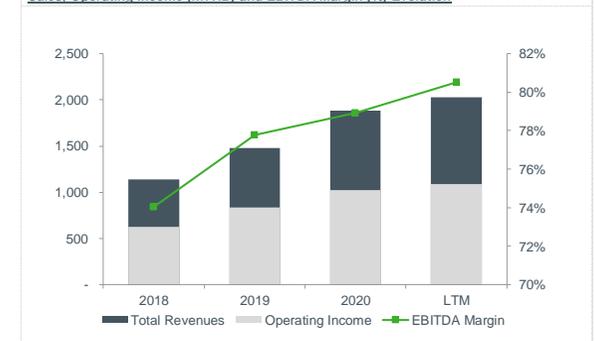
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (03/02/21)	16.73
52-Week Low (10/29/20)	6.05
Daily Volume (millions)	7.6
Current Price (8/31/21)	13.00
% of 52-Week High	77.7%
% of 52-Week Low	215.0%
% of 52-Week Range	65.1%
Total Basic Common Shares	1,014.2
Market Capitalization	13,184.6
Plus: Total Debt	11,225.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	460.3
Less: Cash and ST Investments	(1,146.2)
Enterprise Value	23,724.4

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	1,137.4	1,481.0	1,885.9	2,026.9
Cost Of Revenues	341.9	475.8	666.7	749.7
Gross Profit	795.5	1,005.2	1,219.2	1,277.2
Selling General & Admin Exp.	166.8	170.6	193.5	189.5
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating Income	628.7	834.5	1,025.7	1,087.7
Net Income	482.0	545.7	736.3	792.7
EBITDA	842.1	1,151.7	1,488.4	1,631.7
EBIT	628.7	834.5	1,025.7	1,087.7

Stock Exchange	SET	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.sernsang.c	LTM as of	30/06/2021
Employees	n.a.	Filing Currency:	THB
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	1,125.1	915.5	1,369.6	1,146.2
Total Receivables	229.8	348.1	612.4	498.2
Inventory	-	-	0.3	0.4
Other Current Assets	660.0	325.3	198.1	298.8
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,014.9</b>	<b>1,588.8</b>	<b>2,180.5</b>	<b>1,943.6</b>
Net Property, Plant & Equipment	8,352.1	9,722.1	11,360.4	13,527.6
Long-term Investments	17.1	26.0	32.1	32.1
Other Long-Term Assets	1,508.6	1,708.2	2,531.0	2,955.8
<b>Total Assets</b>	<b>11,892.7</b>	<b>13,045.1</b>	<b>16,104.0</b>	<b>18,459.1</b>
Accounts Payable	14.4	12.0	10.8	144.5
Current Portion of Long Term Debt	508.6	686.1	1,138.8	1,863.4
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.2	29.8	30.6
Other Current Liabilities	623.9	669.5	383.6	230.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,146.9</b>	<b>1,367.9</b>	<b>1,563.1</b>	<b>2,268.5</b>
Long-Term Debt	6,868.2	7,666.4	9,382.4	8,566.6
Capital Leases	-	0.9	582.8	566.5
Other Non-Current Liabilities	(629.7)	(426.9)	(640.1)	888.8
<b>Total Liabilities</b>	<b>7,710.0</b>	<b>8,288.2</b>	<b>11,225.1</b>	<b>12,750.7</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	324.6	220.0	336.9	460.3
Total Common Equity	3,533.5	3,777.0	4,205.1	4,787.7
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>11,892.7</b>	<b>13,045.1</b>	<b>16,104.0</b>	<b>18,459.1</b>

### Sales, Operating Income (mTHB) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Greencoat Renewables PLC

### Business Description

Greencoat Renewables PLC invests in, acquires, operates, and manages wind farms in Ireland and France. As of December 31, 2020, it operated 21 wind farms with an aggregate generating capacity of 557 megawatts in Ireland. It also invests in wind and solar assets in other Northern European countries. Greencoat Renewables PLC was incorporated in 2017 and is based in Dublin, Ireland.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (09/01/20)	1.27
52-Week Low (5/27/21)	1.11
Daily Volum (millions)	1.1
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>1.19</b>
% of 52-Week High	93.7%
% of 52-Week Low	107.2%
% of 52-Week Range	50.0%
Total Basic Common Shares	741.2
<b>Market Capitalization</b>	<b>882.1</b>
Plus: Total Debt	485.8
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(4.7)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1,363.1</b>

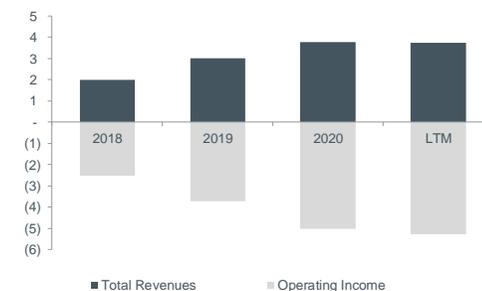
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	18.2%	50.4%	25.3%	24.0%
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Income	(1511.5%)	(60.8%)	(17.7%)	40.4%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)
Return on Capital	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)
Return on Equity	13.3%	3.3%	2.0%	3.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA Margin	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Income Margin	2173.9%	567.1%	372.3%	627.3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
Total Revenues	2.0	3.0	3.8	3.7
Cost Of Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gross Profit</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>
Selling General & Admin Exp.	3.5	5.8	7.2	7.4
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	1.0	0.9	1.6	1.6
<b>Operating Income</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(5.3)</b>
<b>Net Income</b>	<b>43.6</b>	<b>17.1</b>	<b>14.1</b>	<b>23.5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>EBIT</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(5.3)</b>

Stock Exchange	ISE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.greencoat-r	LTM as of	30/06/2021
Employees	0	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
Total Cash & ST Investments	3.0	6.0	16.5	4.7
Total Receivables	2.2	3.3	4.1	0.3
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	1.3	0.1	0.0	0.1
<b>Total Current Assets</b>	<b>6.5</b>	<b>9.4</b>	<b>20.6</b>	<b>5.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	-	-	-	0.0
Long-term Investments	757.4	850.1	944.4	1,235.7
Other Long-Term Assets	-	-	-	0.0
<b>Total Assets</b>	<b>763.9</b>	<b>859.5</b>	<b>965.0</b>	<b>1,240.8</b>
Accounts Payable	-	-	-	0.0
Current Portion of Long Term Debt	-	206.0	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	7.9	3.5	5.3	5.9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7.9</b>	<b>209.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.9</b>
Long-Term Debt	362.0	-	210.8	485.8
Capital Leases	-	-	-	0.0
Other Non-Current Liabilities	-	-	0.0	0.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>370.0</b>	<b>209.5</b>	<b>216.2</b>	<b>491.7</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	394.0	650.0	748.8	749.1
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>763.9</b>	<b>859.5</b>	<b>965.0</b>	<b>1,240.8</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Alerion Clean Power S.p.A.

### Business Description

Alerion Clean Power S.p.A. engages in the production of electricity through wind power in Italy. It has wind power plants located in Krupen, Bulgaria; and Comiolica SL, Spain. The company is based in Milan, Italy. Alerion Clean Power S.p.A. is a subsidiary of FRI-EL Green Power S.p.A.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	7.0%	28.4%	47.5%	22.7%
EBITDA	8.9%	28.2%	43.1%	23.9%
Net Income	(30.3%)	510.1%	47.0%	129.7%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.7%	9.3%	17.9%	21.4%
EBITDA	5.8%	18.1%	23.5%	25.7%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.9%	2.4%	2.2%	3.0%
Return on Capital	3.2%	2.7%	2.4%	3.4%
Return on Equity	2.6%	14.1%	17.2%	26.2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	92.0%	89.6%	85.7%	87.4%
EBITDA Margin	71.2%	71.1%	69.0%	70.7%
Net Income Margin	6.2%	29.4%	29.2%	38.7%

(in millions, except per share data)

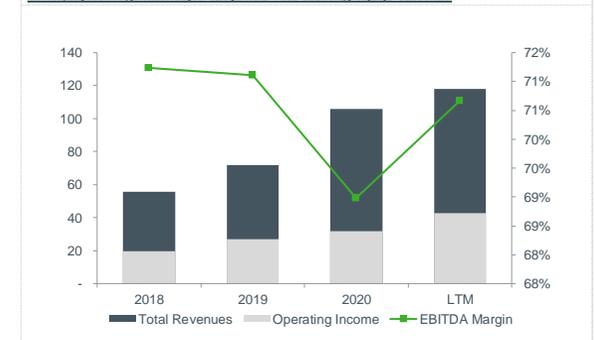
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (08/31/21)	15.98
52-Week Low (10/28/20)	5.74
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	15.90
% of 52-Week High	99.5%
% of 52-Week Low	277.0%
% of 52-Week Range	99.2%
Total Basic Common Shares	54.1
Market Capitalization	860.3
Plus: Total Debt	593.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	4.9
Less: Cash and ST Investments	(93.4)
Enterprise Value	1,365.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	55.9	71.7	105.8	117.8
Cost Of Revenues	4.5	7.5	15.2	14.8
Gross Profit	51.4	64.3	90.7	103.0
Selling General & Admin Exp.	3.3	2.2	2.5	2.8
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	28.3	35.1	56.4	57.3
Operating Income	19.8	27.0	31.8	42.9
Net Income	3.5	21.1	30.9	45.6
EBITDA	39.8	51.0	73.0	83.2
EBIT	19.8	27.0	31.8	42.9

Stock Exchange	BIT	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.alerion.it	LTM as of	30/06/2021
Employees	42	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	63.9	238.3	147.7	93.4
Total Receivables	36.6	36.3	43.8	42.6
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	-	-	-	2.7
<b>Total Current Assets</b>	<b>100.6</b>	<b>274.6</b>	<b>191.5</b>	<b>138.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	276.6	415.3	455.6	452.5
Long-term Investments	17.8	18.4	50.0	52.3
Other Long-Term Assets	103.1	172.5	247.1	248.9
<b>Total Assets</b>	<b>498.1</b>	<b>880.9</b>	<b>944.3</b>	<b>892.5</b>
Accounts Payable	38.7	9.8	8.3	12.0
Current Portion of Long Term Debt	63.7	53.8	92.6	63.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	5.4	5.8	6.0
Other Current Liabilities	4.1	8.9	14.1	12.9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>106.5</b>	<b>77.9</b>	<b>120.7</b>	<b>93.9</b>
Long-Term Debt	227.7	540.4	497.2	483.7
Capital Leases	-	46.4	44.1	40.8
Other Non-Current Liabilities	17.7	49.8	66.3	61.6
<b>Total Liabilities</b>	<b>354.4</b>	<b>717.3</b>	<b>732.8</b>	<b>684.8</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	2.5	2.8	4.5	4.9
Total Common Equity	138.8	158.1	202.5	198.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>498.1</b>	<b>880.9</b>	<b>944.3</b>	<b>892.5</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Neoen S.A.

### Business Description

Neoen S.A., an independent renewable energy production company, engages in the design, development, finance, construction project management, and operation of renewable energy power plants. The company operates solar, wind, and energy storage plants. It operates in Argentina, Ecuador, El Salvador, Jamaica, Mexico, the United States, Finland, France, Ireland, Mozambique, Portugal, Zambia, Sweden, Croatia, and Australia. Neoen S.A. was founded in 2008 and is headquartered in Paris, France. Neoen S.A. is a subsidiary of Impala SAS.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	48.6%	22.3%	18.0%	4.9%
EBITDA	68.4%	29.9%	20.0%	(12.4%)
Net Income	(0.4%)	190.3%	(89.2%)	(132.9%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	39.4%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	45.5%	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	5.5%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.0%	2.8%	2.8%	2.1%
Return on Capital	3.4%	3.1%	3.1%	2.3%
Return on Equity	3.4%	3.2%	0.5%	(1.4%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	94.0%	92.9%	93.4%	93.8%
EBITDA Margin	81.5%	86.6%	88.0%	77.0%
Net Income Margin	6.0%	14.2%	1.3%	(4.4%)

(in millions, except per share data)

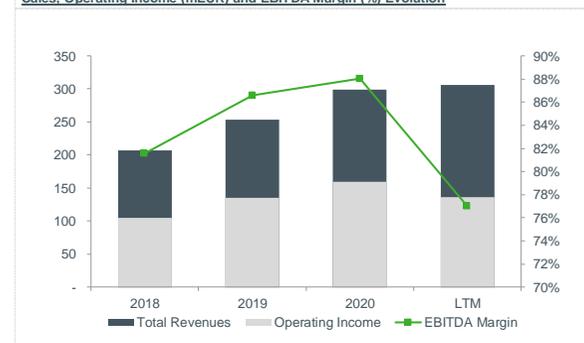
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/08/21)	70.40
52-Week Low (6/04/21)	31.12
Daily Volume (millions)	0.2
Current Price (8/31/21)	36.18
% of 52-Week High	51.4%
% of 52-Week Low	116.3%
% of 52-Week Range	12.9%
Total Basic Common Shares	106.9
Market Capitalization	3,866.1
Plus: Total Debt	2,763.9
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	5.4
Less: Cash and ST Investments	(679.0)
Enterprise Value	5,956.4

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	207.0	253.2	298.8	306.5
Cost Of Revenues	12.4	17.9	19.8	19.0
Gross Profit	194.6	235.3	279.0	287.5
Selling General & Admin Exp.	34.2	41.9	51.2	54.5
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	55.1	58.0	67.9	97.0
Operating Income	105.3	135.4	159.9	136.0
Net Income	12.4	36.0	3.9	(13.6)
EBITDA	168.8	219.2	263.0	236.0
EBIT	105.3	135.4	159.9	136.0

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.neoen.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	232	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	503.8	460.5	374.9	679.0
Total Receivables	74.6	155.7	177.7	71.9
Inventory	0.3	0.7	4.7	7.3
Other Current Assets	8.2	7.8	7.8	91.3
<b>Total Current Assets</b>	<b>586.9</b>	<b>624.7</b>	<b>565.1</b>	<b>849.5</b>
Net Property, Plant & Equipment	1,702.7	2,387.3	2,838.7	3,189.2
Long-term Investments	9.2	9.4	9.8	35.3
Other Long-Term Assets	270.1	364.3	363.5	399.0
<b>Total Assets</b>	<b>2,568.9</b>	<b>3,385.7</b>	<b>3,777.1</b>	<b>4,473.0</b>
Accounts Payable	25.8	27.4	33.2	210.2
Current Portion of Long Term Debt	127.7	154.2	299.6	272.9
Curr. Port. of Cap. Leases	4.1	6.2	7.1	7.6
Other Current Liabilities	148.7	165.7	219.8	60.9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>306.3</b>	<b>353.5</b>	<b>559.7</b>	<b>551.6</b>
Long-Term Debt	1,466.2	2,123.7	2,281.9	2,316.3
Capital Leases	92.8	130.5	160.8	167.1
Other Non-Current Liabilities	28.2	58.5	123.5	140.9
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,903.6</b>	<b>2,685.7</b>	<b>3,130.7</b>	<b>3,181.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	10.1	19.5	4.8	5.4
Total Common Equity	645.1	661.0	636.8	1,280.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>2,568.9</b>	<b>3,385.7</b>	<b>3,777.1</b>	<b>4,473.0</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Scatec ASA

### Business Description

Scatec ASA, together with its subsidiaries, operates as a renewable power producer worldwide. The company operates through Power Production; Services; and Development and Construction segments. It develops, builds, owns, and operates solar, wind, and hydro power plants and storage solutions. The company is also involved in engineering, procurement, construction management, operation and maintenance, and asset management of power plants. It has a total of 3.3 GW in operation and under construction. The company was formerly known as Scatec Solar ASA and changed its name to Scatec ASA in November 2020. Scatec ASA was incorporated in 2007 and is headquartered in Oslo, Norway.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	2.6%	57.5%	53.0%	16.2%
EBITDA	(3.7%)	68.5%	47.5%	3.6%
Net Income	(58.7%)	(127.9%)	1125.6%	(423.1%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	54.1%	31.8%	26.1%	25.9%
EBITDA	NM	38.6%	24.9%	24.3%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.9%	3.2%	3.4%	2.7%
Return on Capital	3.3%	3.7%	3.8%	3.1%
Return on Equity	10.4%	5.1%	(5.6%)	(5.6%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA Margin	73.0%	78.1%	75.3%	71.2%
Net Income Margin	12.2%	(2.2%)	(17.3%)	(17.7%)

(in millions, except per share data)

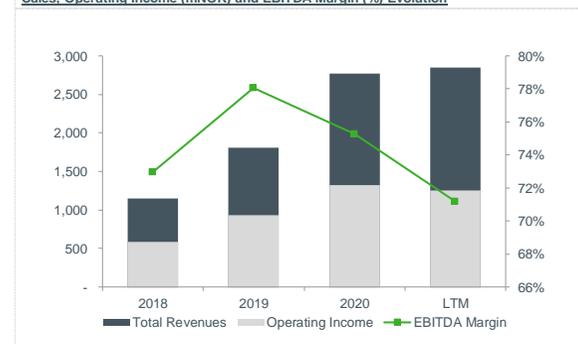
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/08/21)	405.20
52-Week Low (9/04/20)	171.80
Daily Volume (millions)	0.8
Current Price (8/31/21)	179.80
% of 52-Week High	44.4%
% of 52-Week Low	104.7%
% of 52-Week Range	3.4%
Total Basic Common Shares	158.8
Market Capitalization	28,550.8
Plus: Total Debt	20,656.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	675.0
Less: Cash and ST Investments	(4,192.0)
Enterprise Value	45,689.8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	1,150.0	1,811.0	2,770.0	2,848.0
Cost Of Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Profit	1,150.0	1,811.0	2,770.0	2,848.0
Selling General & Admin Exp.	178.0	220.0	352.0	421.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	389.0	656.0	1,099.0	1,169.0
Operating Income	583.0	935.0	1,319.0	1,258.0
Net Income	140.0	(39.0)	(478.0)	(504.0)
EBITDA	839.0	1,414.0	2,085.0	2,027.0
EBIT	583.0	935.0	1,319.0	1,258.0

Stock Exchange	OB	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	scatec.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	500	Filing Currency:	NOK
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	3,303.0	2,824.0	7,788.0	4,192.0
Total Receivables	769.0	1,153.0	1,268.0	664.0
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	370.0	518.0	18.0	895.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>4,442.0</b>	<b>4,495.0</b>	<b>9,074.0</b>	<b>5,751.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	8,956.0	15,180.0	15,861.0	16,066.0
Long-term Investments	745.0	728.0	612.0	9,795.0
Other Long-Term Assets	714.0	1,175.0	1,116.0	1,601.0
<b>Total Assets</b>	<b>14,857.0</b>	<b>21,578.0</b>	<b>26,663.0</b>	<b>33,213.0</b>
Accounts Payable	162.0	888.0	760.0	112.0
Current Portion of Long Term Debt	373.0	868.0	1,792.0	962.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	14.0	35.0	0.0
Other Current Liabilities	1,264.0	980.0	908.0	1,406.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,799.0</b>	<b>2,750.0</b>	<b>3,495.0</b>	<b>2,480.0</b>
Long-Term Debt	10,065.0	14,054.0	12,639.0	19,023.0
Capital Leases	-	231.0	227.0	0.0
Other Non-Current Liabilities	(665.0)	(421.0)	(512.0)	679.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,790.0</b>	<b>17,277.0</b>	<b>16,522.0</b>	<b>22,857.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	591.0	663.0	673.0	675.0
Total Common Equity	1,885.0	2,975.0	8,795.0	9,006.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>14,857.0</b>	<b>21,578.0</b>	<b>26,663.0</b>	<b>33,213.0</b>

### Sales, Operating Income (mNOK) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.

### Business Description

Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A. engages in the solar photovoltaic power generation business. The company owns, manages, and operates photovoltaic plants in Spain, Italy, Uruguay, and Greece. The company was incorporated in 2002 and is headquartered in Madrid, Spain.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2020
52-Week High (01/07/21)	31.06
52-Week Low (9/07/20)	13.06
Daily Volume (millions)	1.0
Current Price (8/31/21)	16.80
% of 52-Week High	54.1%
% of 52-Week Low	128.6%
% of 52-Week Range	20.8%
Total Basic Common Shares	125.0
Market Capitalization	2,099.2
Plus: Total Debt	424.1
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(81.6)
Enterprise Value	2,441.7

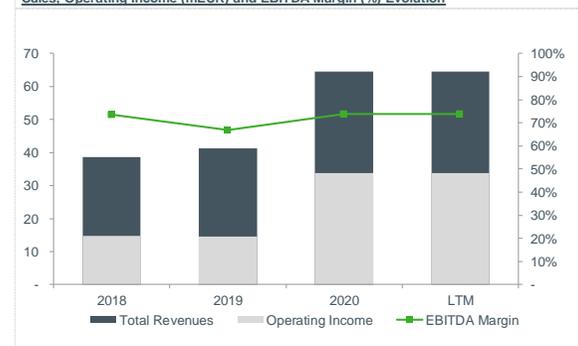
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	14.8%	6.9%	56.1%	56.1%
EBITDA	14.7%	(2.6%)	72.1%	72.1%
Net Income	42.2%	11.8%	27.4%	27.4%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	2.3%	10.4%	31.3%	31.3%
EBITDA	NM	32.4%	48.0%	48.0%
Net Income	NM	31.9%	35.6%	35.6%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.7%	1.8%	3.2%	3.2%
Return on Capital	2.8%	2.0%	3.5%	3.5%
Return on Equity	18.8%	13.1%	14.6%	14.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	94.4%	98.4%	100.0%	100.0%
EBITDA Margin	73.4%	66.8%	73.7%	73.7%
Net Income Margin	55.2%	57.8%	47.2%	47.2%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	38.7	41.3	64.5	64.5
Cost Of Revenues	2.2	0.7	0.0	0.0
Gross Profit	36.5	40.7	64.5	64.5
Selling General & Admin Exp.	3.3	6.0	7.9	7.9
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	18.5	20.1	22.9	22.9
Operating Income	14.7	14.6	33.7	33.7
Net Income	21.3	23.9	30.4	30.4
EBITDA	28.4	27.6	47.5	47.5
EBIT	14.7	14.6	33.7	33.7

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.solariaenergi.com	LTM as of	31/12/2020
Employees	80	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	93.1	118.3	81.6	81.6
Total Receivables	13.2	19.8	24.0	24.0
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	-	-	-	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>106.3</b>	<b>138.1</b>	<b>105.6</b>	<b>105.6</b>
Net Property, Plant & Equipment	241.8	408.8	541.8	541.8
Long-term Investments	0.0	0.6	0.7	0.7
Other Long-Term Assets	46.5	53.0	67.4	67.4
<b>Total Assets</b>	<b>394.7</b>	<b>600.5</b>	<b>715.5</b>	<b>715.5</b>
Accounts Payable	0.2	49.0	60.8	60.8
Current Portion of Long Term Debt	12.9	25.7	16.2	16.2
Curr. Port. of Cap. Leases	1.6	1.6	1.3	1.3
Other Current Liabilities	2.2	4.8	8.1	8.1
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>16.9</b>	<b>81.0</b>	<b>86.4</b>	<b>86.4</b>
Long-Term Debt	173.4	301.3	362.1	362.1
Capital Leases	18.9	22.5	44.4	44.4
Other Non-Current Liabilities	14.6	2.5	(0.0)	(0.0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>223.8</b>	<b>407.3</b>	<b>493.0</b>	<b>493.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	170.9	193.3	222.5	222.5
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>394.7</b>	<b>600.5</b>	<b>715.5</b>	<b>715.5</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Greenergy Renovables, S.A.

### Business Description

Greenergy Renovables, S.A., together with its subsidiaries, operates as an independent energy producer. The company operates through Development and Construction, Energy, and Services divisions. It designs, develops, constructs, and operates photovoltaic and wind energy projects. The company's activities include promotion and commercialization of renewable energy installations; production of electric energy; management and operation renewable energy installations; and asset management services. It has operations in Chile, Mexico, Peru, Colombia, Argentina, Italy, and Spain. The company was incorporated in 2007 and is based in Madrid, Spain. Greenergy Renovables, S.A. is a subsidiary of Daruan Group Holding, S.L.



	Fiscal Year Ending,			LTM 31/03/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(12.6%)	143.1%	34.2%	(8.1%)
EBITDA	(618.7%)	34.5%	150.0%	22.7%
Net Income	176.9%	17.6%	33.2%	(20.2%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	92.6%	80.1%	69.8%
EBITDA	0.0%	47.0%	NM	NM
Net Income	0.0%	46.0%	38.9%	37.3%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	6.3%	5.2%	6.9%	4.0%
Return on Capital	9.0%	7.2%	9.0%	4.9%
Return on Equity	46.1%	36.7%	35.2%	12.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	39.2%	22.6%	29.9%	30.0%
EBITDA Margin	19.7%	10.9%	20.3%	18.6%
Net Income Margin	28.0%	13.5%	13.4%	12.3%

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/03/2021
52-Week High (01/08/21)	45.00
52-Week Low (9/03/20)	15.20
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	29.50
% of 52-Week High	65.6%
% of 52-Week Low	194.1%
% of 52-Week Range	48.0%
Total Basic Common Shares	27.4
Market Capitalization	809.6
Plus: Total Debt	174.2
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(117.4)
Enterprise Value	866.4

	Fiscal Year Ending,			LTM 31/03/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	34.8	84.5	113.4	98.9
Cost Of Revenues	21.1	65.4	79.5	69.2
Gross Profit	13.6	19.1	34.0	29.7
Selling General & Admin Exp.	4.0	5.1	6.1	6.8
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	3.6	5.0	5.0	4.7
Operating Income	6.0	9.0	22.9	18.2
Net Income	9.7	11.4	15.2	12.2
EBITDA	6.9	9.2	23.1	18.4
EBIT	6.0	9.0	22.9	18.2

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.greenergy.eu	LTM as of	31/03/2021
Employees	192	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM 31/03/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	15.5	35.7	27.0	117.4
Total Receivables	14.7	25.0	43.5	45.9
Inventory	11.6	8.9	18.2	24.4
Other Current Assets	-	-	-	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>41.9</b>	<b>69.6</b>	<b>88.7</b>	<b>187.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	15.0	74.9	150.1	190.1
Long-term Investments	0.0	0.1	-	0.0
Other Long-Term Assets	3.7	13.0	19.4	19.6
<b>Total Assets</b>	<b>60.6</b>	<b>157.6</b>	<b>258.2</b>	<b>397.4</b>
Accounts Payable	10.7	23.4	40.3	54.7
Current Portion of Long Term Debt	4.1	7.6	18.6	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.7	0.7	32.7
Other Current Liabilities	10.7	15.4	6.2	3.3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>25.5</b>	<b>47.1</b>	<b>65.8</b>	<b>90.7</b>
Long-Term Debt	9.6	63.5	130.3	131.0
Capital Leases	0.1	3.7	4.2	9.4
Other Non-Current Liabilities	0.5	6.5	9.8	10.8
<b>Total Liabilities</b>	<b>35.5</b>	<b>120.7</b>	<b>209.7</b>	<b>241.9</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	(0.2)	(0.2)	(0.4)	0.0
Total Common Equity	25.5	37.2	49.2	155.5
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>60.6</b>	<b>157.6</b>	<b>258.2</b>	<b>397.4</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## EDP Renováveis, S.A.

### Business Description

EDP Renováveis, S.A., a renewable energy company, plans, constructs, operates, and maintains electricity generating power stations. The company operates wind and solar farms. As of December 31, 2020, it had an installed capacity of 4,966 megawatts in Europe; 6,766 megawatts in North America; and 436 megawatts in Brazil. The company was incorporated in 2007 and is headquartered in Madrid, Spain. EDP Renováveis, S.A. is a subsidiary of EDP-Energias de Portugal, S.A.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(5.6%)	8.6%	(6.9%)	(3.3%)
EBITDA	(6.1%)	11.9%	(13.0%)	(9.1%)
Net Income	13.6%	51.6%	17.0%	14.4%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	4.9%	7.3%	2.5%	0.6%
EBITDA	6.0%	8.9%	2.7%	(0.2%)
Net Income	18.3%	30.4%	27.2%	23.2%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1.8%	2.1%	1.5%	1.2%
Return on Capital	2.5%	3.0%	2.0%	1.6%
Return on Equity	5.9%	7.6%	8.1%	6.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	81.1%	82.5%	81.6%	80.6%
EBITDA Margin	68.2%	70.2%	65.6%	63.5%
Net Income Margin	20.7%	28.9%	36.3%	29.7%

(in millions, except per share data)

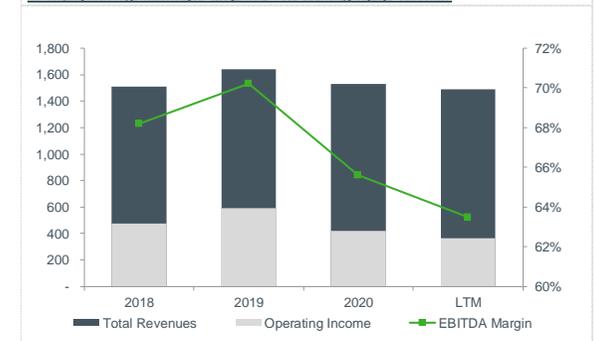
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/08/21)	26.40
52-Week Low (9/08/20)	13.38
Daily Volume (millions)	1.1
Current Price (8/31/21)	22.52
% of 52-Week High	85.3%
% of 52-Week Low	168.3%
% of 52-Week Range	70.2%
Total Basic Common Shares	960.6
Market Capitalization	21,631.8
Plus: Total Debt	5,323.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	1,324.8
Less: Cash and ST Investments	(815.4)
Enterprise Value	27,464.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	1,511.5	1,642.1	1,529.0	1,490.0
Cost Of Revenues	285.2	287.7	281.4	289.7
Gross Profit	1,226.3	1,354.4	1,247.5	1,200.3
Selling General & Admin Exp.	174.7	153.5	164.2	176.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	576.2	608.9	662.1	657.8
Operating Income	475.4	592.0	421.2	366.4
Net Income	313.4	475.1	555.7	442.5
EBITDA	1,030.6	1,153.0	1,003.0	945.9
EBIT	475.4	592.0	421.2	366.4

Stock Exchange	ENXTLS	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.edpr.com/e	LTM as of	30/06/2021
Employees	1,970	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	551.5	581.8	474.4	815.4
Total Receivables	658.4	646.5	747.5	584.8
Inventory	35.6	34.1	54.5	51.2
Other Current Assets	106.5	312.1	255.6	716.9
Total Current Assets	1,352.0	1,574.5	1,532.1	2,168.2
Net Property, Plant & Equipment	13,921.8	13,879.8	14,165.8	14,442.0
Long-term Investments	357.2	476.1	488.2	884.8
Other Long-Term Assets	1,907.7	1,762.2	1,976.5	2,272.9
Total Assets	17,538.7	17,692.7	18,162.6	19,767.9
Accounts Payable	99.5	60.5	66.8	100.6
Current Portion of Long Term Debt	608.6	852.2	541.5	1,145.3
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	45.3	55.9	35.2
Other Current Liabilities	1,542.4	1,499.7	1,462.0	1,295.4
Total Current Liabilities	2,250.5	2,457.7	2,126.3	2,576.5
Long-Term Debt	3,604.8	2,809.4	3,605.3	3,461.4
Capital Leases	-	573.0	633.8	681.1
Other Non-Current Liabilities	334.3	794.2	620.8	299.7
Total Liabilities	7,802.9	7,996.1	8,262.4	8,343.5
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1,613.4	1,361.9	1,276.3	1,324.8
Total Common Equity	6,509.0	6,972.8	7,347.5	8,774.8
Total Liabilities And Equity	17,538.7	17,692.7	18,162.6	19,767.9

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Voltaia SA

### Business Description

Voltaia SA engages in the production of electricity from renewable energy sources. It operates in two segments, Energy Sales and Services. The company develops, constructs, operates, and maintains wind, solar, hydro, and biomass power plants. It also develops and sells projects, and procures equipment for solar power plants, as well as provides maintenance service. As of December 31, 2020, the company had an installed capacity of 1.0 GW, and 0.4 GW under construction, as well as operated 2.4 GW for third parties. It operates in Europe, Latin America, Asia, and Africa. The company was incorporated in 2005 and is headquartered in Paris, France. Voltaia SA is a subsidiary of Voltaia Investissement SA.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(0.3%)	(2.9%)	33.0%	33.0%
EBITDA	2.4%	(8.3%)	32.3%	32.3%
Net Income	1406.2%	(45.8%)	71.4%	71.4%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	57.5%	44.8%	31.9%	31.9%
EBITDA	54.5%	40.7%	24.8%	24.8%
Net Income	NM	0.6%	15.3%	15.3%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.9%	1.7%	1.9%	1.9%
Return on Capital	3.3%	1.9%	2.2%	2.2%
Return on Equity	1.6%	0.5%	1.0%	1.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	81.2%	90.4%	81.7%	81.7%
EBITDA Margin	41.7%	39.3%	39.1%	39.1%
Net Income Margin	4.7%	2.6%	3.4%	3.4%

(in millions, except per share data)

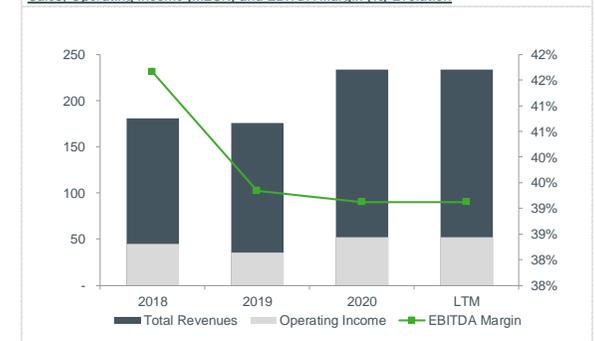
Market Metrics	
LTM as of	31/12/2020
52-Week High (12/28/20)	26.90
52-Week Low (10/28/20)	16.94
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	23.80
% of 52-Week High	88.5%
% of 52-Week Low	140.5%
% of 52-Week Range	68.9%
Total Basic Common Shares	95.2
Market Capitalization	2,266.3
Plus: Total Debt	863.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	55.8
Less: Cash and ST Investments	(220.2)
Enterprise Value	2,964.8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	180.7	175.5	233.5	233.5
Cost Of Revenues	34.0	16.8	42.8	42.8
Gross Profit	146.7	158.6	190.7	190.7
Selling General & Admin Exp.	68.5	90.8	93.6	93.6
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	33.4	32.2	45.0	45.0
Operating Income	44.7	35.7	52.1	52.1
Net Income	8.5	4.6	7.9	7.9
EBITDA	75.3	69.0	91.3	91.3
EBIT	44.7	35.7	52.1	52.1

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.voltaia.com	LTM as of	31/12/2020
Employees	1,125	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	111.7	274.8	220.2	220.2
Total Receivables	42.8	60.0	106.4	106.4
Inventory	30.9	41.0	39.7	39.7
Other Current Assets	25.7	22.0	35.0	35.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>211.0</b>	<b>397.8</b>	<b>401.3</b>	<b>401.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	608.2	938.0	1,118.6	1,118.6
Long-term Investments	18.7	24.6	5.1	5.1
Other Long-Term Assets	148.7	217.4	252.3	252.3
<b>Total Assets</b>	<b>986.6</b>	<b>1,577.8</b>	<b>1,777.3</b>	<b>1,777.3</b>
Accounts Payable	48.7	76.0	125.5	125.5
Current Portion of Long Term Debt	73.6	70.5	150.9	150.9
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	6.3	8.2	8.2
Other Current Liabilities	43.7	32.8	55.8	55.8
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>166.0</b>	<b>185.5</b>	<b>340.3</b>	<b>340.3</b>
Long-Term Debt	424.3	540.3	650.7	650.7
Capital Leases	11.0	52.2	53.3	53.3
Other Non-Current Liabilities	(96.6)	(86.1)	(74.8)	(74.8)
<b>Total Liabilities</b>	<b>559.5</b>	<b>743.3</b>	<b>1,025.3</b>	<b>1,025.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	54.7	51.3	55.8	55.8
Total Common Equity	317.6	731.9	640.4	640.4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>986.6</b>	<b>1,577.8</b>	<b>1,777.3</b>	<b>1,777.3</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Omega Geração S.A.

### Business Description

Omega Geração S.A. generates and sells electricity from wind, hydro, and solar sources. As of December 31, 2020, the company operated 79 projects with a total installed capacity of 1,859.2 megawatts. The company was formerly known as Omega Energia Renovável S.A. Omega Geração S.A. was founded in 2008 and is headquartered in Belo Horizonte, Brazil.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	35.9%	36.7%	8.6%	46.0%
EBITDA	76.0%	36.9%	14.4%	47.9%
Net Income	(43.5%)	(52.1%)	81.8%	1358.7%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	72.5%	54.7%	50.4%	59.8%
EBITDA	NM	60.8%	55.1%	59.4%
Net Income	NM	41.5%	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4.3%	4.0%	2.6%	3.4%
Return on Capital	4.5%	4.2%	2.8%	3.7%
Return on Equity	3.5%	1.4%	1.6%	(3.5%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	36.5%	35.4%	33.8%	34.6%
EBITDA Margin	53.8%	53.8%	56.7%	55.7%
Net Income Margin	7.6%	2.7%	4.5%	(7.3%)

(in millions, except per share data)

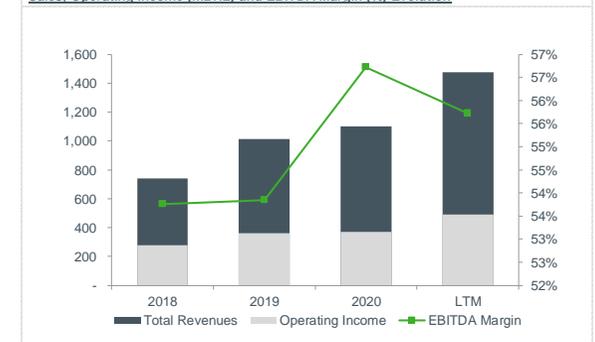
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (02/10/21)	43.50
52-Week Low (8/17/21)	32.04
Daily Volume (millions)	0.9
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>33.14</b>
% of 52-Week High	76.2%
% of 52-Week Low	103.4%
% of 52-Week Range	9.6%
Total Basic Common Shares	196.2
<b>Market Capitalization</b>	<b>6,503.0</b>
Plus: Total Debt	5,786.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	280.6
Less: Cash and ST Investments	(533.3)
<b>Enterprise Value</b>	<b>12,037.0</b>

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	742.0	1,014.4	1,102.1	1,474.4
Cost Of Revenues	471.0	655.3	729.7	964.7
<b>Gross Profit</b>	<b>271.0</b>	<b>359.2</b>	<b>372.4</b>	<b>509.7</b>
Selling General & Admin Exp.	39.9	38.3	54.3	71.3
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(47.5)	(40.6)	(51.2)	(51.9)
<b>Operating Income</b>	<b>278.6</b>	<b>361.4</b>	<b>369.4</b>	<b>490.3</b>
<b>Net Income</b>	<b>56.7</b>	<b>27.1</b>	<b>49.4</b>	<b>(107.5)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>398.9</b>	<b>546.2</b>	<b>625.1</b>	<b>821.7</b>
<b>EBIT</b>	<b>278.6</b>	<b>361.4</b>	<b>369.4</b>	<b>490.3</b>

Stock Exchange	BOVESPA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.omegaeenergia.com.br	LTM as of	30/06/2021
Employees	145	Filing Currency:	BRL
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	195.4	984.5	881.4	533.3
Total Receivables	243.9	292.4	434.8	251.8
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	-	-	-	350.1
<b>Total Current Assets</b>	<b>439.3</b>	<b>1,276.9</b>	<b>1,316.2</b>	<b>1,135.2</b>
Net Property, Plant & Equipment	2,648.2	4,567.9	6,717.3	6,569.3
Long-term Investments	490.1	460.2	821.3	795.4
Other Long-Term Assets	542.4	957.5	1,723.6	1,749.5
<b>Total Assets</b>	<b>4,120.0</b>	<b>7,262.5</b>	<b>10,578.3</b>	<b>10,249.5</b>
Accounts Payable	67.0	69.2	84.8	104.8
Current Portion of Long Term Debt	107.9	193.7	373.9	298.9
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	4.9	20.1	16.1
Other Current Liabilities	36.7	67.0	129.6	227.1
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>211.6</b>	<b>334.8</b>	<b>608.3</b>	<b>646.9</b>
Long-Term Debt	2,001.1	3,757.2	5,523.0	5,364.0
Capital Leases	-	48.2	105.3	107.7
Other Non-Current Liabilities	(50.2)	170.3	272.9	(219.8)
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,206.1</b>	<b>4,355.7</b>	<b>6,621.4</b>	<b>6,179.4</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	43.6	45.2	111.9	280.6
Total Common Equity	1,826.8	2,816.5	3,733.2	3,508.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>4,120.0</b>	<b>7,262.5</b>	<b>10,578.3</b>	<b>10,249.5</b>

### Sales, Operating Income (mBRL) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Northland Power Inc.

### Business Description

Northland Power Inc., an independent power producer, develops, builds, owns, and operates clean and green power projects in North America, Europe, Latin America, and Asia. The company produces electricity from renewable resources, such as wind, solar, or hydro power, as well as clean burning natural gas and biomass for sale under power purchase agreements and other revenue arrangements. As of December 31, 2020, it owned or had economic interest in 2,681 megawatts (MW) of operating generating capacity and 130 MW of generating capacity under construction. The company was founded in 1987 and is headquartered in Toronto, Canada.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	13.0%	6.6%	24.2%	3.7%
EBITDA	15.8%	8.5%	14.6%	(6.1%)
Net Income	72.6%	15.3%	12.5%	(51.1%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	22.8%	16.9%	23.1%	22.7%
EBITDA	34.6%	28.7%	29.8%	27.4%
Net Income	13.0%	NM	216.1%	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4.2%	4.7%	4.9%	4.0%
Return on Capital	4.7%	5.2%	5.4%	4.5%
Return on Equity	27.0%	29.6%	27.6%	11.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	78.1%	80.1%	75.6%	73.5%
EBITDA Margin	73.2%	74.5%	68.7%	66.5%
Net Income Margin	17.9%	19.3%	17.5%	9.3%

(in millions, except per share data)

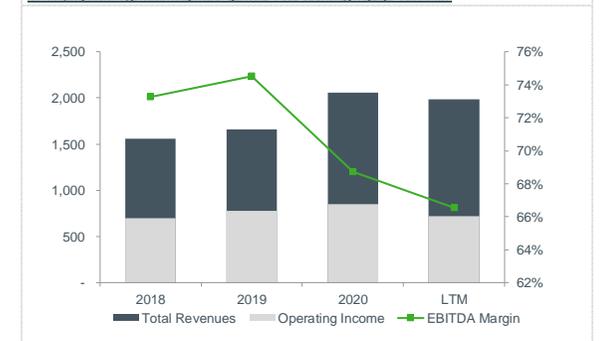
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (02/05/21)	51.45
52-Week Low (9/11/20)	35.34
Daily Volume (millions)	0.8
Current Price (8/31/21)	41.74
% of 52-Week High	81.1%
% of 52-Week Low	118.1%
% of 52-Week Range	39.7%
Total Basic Common Shares	225.9
Market Capitalization	9,427.5
Plus: Total Debt	7,028.0
Plus: Preferred Stock	260.9
Plus: Minority Interest	441.8
Less: Cash and ST Investments	(863.7)
Enterprise Value	16,294.5

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	1,555.6	1,659.0	2,060.6	1,984.8
Cost Of Revenues	340.5	330.5	503.2	525.7
Gross Profit	1,215.1	1,328.5	1,557.4	1,459.1
Selling General & Admin Exp.	80.2	89.6	135.4	132.6
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	434.3	463.7	572.9	602.4
Operating Income	700.6	775.3	849.0	724.0
Net Income	278.1	320.8	360.9	184.7
EBITDA	1,139.3	1,236.4	1,416.4	1,320.9
EBIT	700.6	775.3	849.0	724.0

Stock Exchange	TSX	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.northlandpo	LTM as of	30/06/2021
Employees	1,150	Filing Currency:	CAD
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	278.5	268.3	435.0	863.7
Total Receivables	278.9	299.6	376.7	304.5
Inventory	18.0	21.5	24.1	0.0
Other Current Assets	476.4	689.4	240.9	276.9
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,051.8</b>	<b>1,278.8</b>	<b>1,076.7</b>	<b>1,445.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	8,105.8	8,072.5	8,680.0	8,149.6
Long-term Investments	0.3	0.2	2.8	141.9
Other Long-Term Assets	1,178.0	1,127.2	1,640.0	1,575.9
<b>Total Assets</b>	<b>10,336.0</b>	<b>10,478.7</b>	<b>11,399.5</b>	<b>11,312.4</b>
Accounts Payable	197.8	185.4	243.0	285.0
Current Portion of Long Term Debt	545.7	831.4	749.2	1,065.5
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	7.8	9.7	0.0
Other Current Liabilities	38.0	373.4	58.0	93.2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>781.6</b>	<b>1,398.0</b>	<b>1,059.9</b>	<b>1,443.7</b>
Long-Term Debt	7,379.4	6,888.5	7,432.1	5,962.5
Capital Leases	-	59.3	57.7	0.0
Other Non-Current Liabilities	(303.4)	(272.1)	(8.5)	76.9
<b>Total Liabilities</b>	<b>8,326.4</b>	<b>8,520.8</b>	<b>8,968.9</b>	<b>7,924.8</b>
Total Pref. Equity	260.9	260.9	260.9	260.9
Minority Interest	468.9	447.1	427.8	441.8
Total Common Equity	810.8	802.7	1,314.1	2,243.2
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>10,336.0</b>	<b>10,478.7</b>	<b>11,399.5</b>	<b>11,312.4</b>

### Sales, Operating Income (mCAD) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Adani Green Energy Limited

### Business Description

Adani Green Energy Limited generates and supplies renewable energy to central and state government entities, and government backed corporations in India. The company builds, owns, and operates power plants through renewable sources, such as solar, wind, and hybrid; and provides other ancillary services. It operates solar power plants with an operational capacity of 3,023 megawatts (MW); and wind power plants with an operational capacity of 497 MW. The company was incorporated in 2015 and is based in Ahmedabad, India.



GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	40.3%	22.8%	22.7%	24.8%
EBITDA	105.0%	2.6%	26.4%	33.1%
Net Income	244.6%	(95.1%)	(1013.0%)	225.2%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	2258.7%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	NM	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	NM	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.8%	5.3%	4.7%	n.a.
Return on Capital	3.4%	5.7%	5.1%	5.6%
Return on Equity	(29.0%)	(3.2%)	8.2%	0.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	90.7%	77.9%	77.2%	79.0%
EBITDA Margin	83.3%	69.6%	71.7%	73.2%
Net Income Margin	(22.8%)	(0.9%)	6.7%	11.5%

(in millions, except per share data)

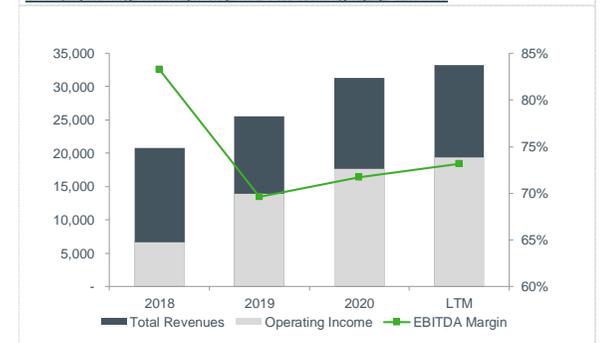
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (05/25/21)	1,390.00
52-Week Low (10/11/20)	454.10
Daily Volum (millions)	1.6
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>1,068.35</b>
% of 52-Week High	76.9%
% of 52-Week Low	235.3%
% of 52-Week Range	65.6%
Total Basic Common Shares	1,564.0
<b>Market Capitalization</b>	<b>1,670,914.7</b>
Plus: Total Debt	242,090.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	(740.0)
Less: Cash and ST Investments	(6,700.0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1,905,564.7</b>

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
Total Revenues	20,770.4	25,500.0	31,290.0	33,280.0
Cost Of Revenues	1,929.5	5,640.0	7,130.0	6,990.0
<b>Gross Profit</b>	<b>18,840.9</b>	<b>19,860.0</b>	<b>24,160.0</b>	<b>26,290.0</b>
Selling General & Admin Exp.	761.8	1,150.0	410.0	390.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	11,398.0	4,810.0	6,080.0	6,550.0
<b>Operating Income</b>	<b>6,681.1</b>	<b>13,900.0</b>	<b>17,670.0</b>	<b>19,350.0</b>
<b>Net Income</b>	<b>(4,739.1)</b>	<b>(230.0)</b>	<b>2,100.0</b>	<b>3,840.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>17,292.5</b>	<b>17,750.0</b>	<b>22,440.0</b>	<b>24,350.0</b>
<b>EBIT</b>	<b>6,681.1</b>	<b>13,900.0</b>	<b>17,670.0</b>	<b>19,350.0</b>

Stock Exchange	NSEI	Latest Fiscal Year	31/03/2021
Website	www.adanigreen.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	795	Filing Currency:	INR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
Total Cash & ST Investments	3,613.3	8,680.0	6,700.0	n.a.
Total Receivables	11,060.8	11,340.0	17,760.0	n.a.
Inventory	4,914.8	1,960.0	1,490.0	n.a.
Other Current Assets	1,146.6	3,850.0	13,940.0	n.a.
<b>Total Current Assets</b>	<b>20,735.5</b>	<b>25,830.0</b>	<b>39,890.0</b>	<b>n.a.</b>
Net Property, Plant & Equipment	111,270.5	137,570.0	208,000.0	n.a.
Long-term Investments	367.2	2,800.0	3,030.0	n.a.
Other Long-Term Assets	14,206.7	18,050.0	36,290.0	n.a.
<b>Total Assets</b>	<b>146,580.0</b>	<b>184,250.0</b>	<b>287,210.0</b>	<b>n.a.</b>
Accounts Payable	1,612.5	1,750.0	1,290.0	n.a.
Current Portion of Long Term Debt	4,521.6	7,670.0	4,350.0	n.a.
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	200.0	310.0	n.a.
Other Current Liabilities	20,856.0	20,540.0	53,330.0	n.a.
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>26,990.0</b>	<b>30,160.0</b>	<b>59,280.0</b>	<b>n.a.</b>
Long-Term Debt	99,481.1	126,100.0	197,460.0	n.a.
Capital Leases	-	3,550.0	3,040.0	n.a.
Other Non-Current Liabilities	808.3	2,260.0	7,650.0	n.a.
<b>Total Liabilities</b>	<b>127,268.5</b>	<b>161,610.0</b>	<b>266,690.0</b>	<b>n.a.</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	n.a.
Minority Interest	(11.0)	(460.0)	(740.0)	n.a.
Total Common Equity	19,333.5	23,560.0	22,000.0	n.a.
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>146,580.0</b>	<b>184,250.0</b>	<b>287,210.0</b>	<b>n.a.</b>

### Sales, Operating Income (mINR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Azure Power Global Limited

### Business Description

Azure Power Global Limited, together with its subsidiaries, engages in the development, construction, ownership, operation, maintenance, and management of renewable energy projects in India. It generates solar energy based on long-term contracts with Indian government energy distribution companies, as well as other non-governmental energy distribution companies and commercial customers. As of March 31, 2021, the company operated 45 utility scale projects with a combined rated capacity of 1,990 MWs. Azure Power Global Limited was founded in 2008 and is based in New Delhi, India.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
<b>GROWTH RATES</b>				<b>30/06/2021</b>
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	28.9%	30.5%	17.6%	16.5%
EBITDA	33.0%	20.9%	20.7%	16.5%
Net Income	(109.4%)	(3009.0%)	85.4%	47.6%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	62.3%	63.1%	42.1%	38.6%
EBITDA	67.2%	72.5%	45.2%	40.4%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.8%	3.4%	3.6%	3.6%
Return on Capital	4.3%	3.7%	4.0%	4.0%
Return on Equity	0.7%	(8.9%)	(16.3%)	(13.5%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	91.2%	91.2%	91.7%	91.5%
EBITDA Margin	78.1%	72.3%	74.3%	74.2%
Net Income Margin	0.8%	(17.5%)	(27.6%)	(22.6%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/06/21)	53.60
52-Week Low (8/20/21)	18.19
Daily Volume (millions)	0.3
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>22.46</b>
% of 52-Week High	41.9%
% of 52-Week Low	123.5%
% of 52-Week Range	12.1%
Total Basic Common Shares	48.2
<b>Market Capitalization</b>	<b>1,082.5</b>
Plus: Total Debt	117,961.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	210.0
Less: Cash and ST Investments	(6,736.0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>112,517.5</b>

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
<b>(in millions)</b>				<b>30/06/2021</b>
Total Revenues	9,926.0	12,958.0	15,236.0	15,736.0
Cost Of Revenues	869.0	1,146.0	1,261.0	1,343.0
<b>Gross Profit</b>	<b>9,057.0</b>	<b>11,812.0</b>	<b>13,975.0</b>	<b>14,393.0</b>
Selling General & Admin Exp.	1,306.0	2,422.0	2,665.0	2,719.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	2,137.0	2,860.0	3,202.0	3,266.0
<b>Operating Income</b>	<b>5,614.0</b>	<b>6,530.0</b>	<b>8,108.0</b>	<b>8,408.0</b>
<b>Net Income</b>	<b>78.0</b>	<b>(2,269.0)</b>	<b>(4,206.0)</b>	<b>(3,554.0)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,751.0</b>	<b>9,374.0</b>	<b>11,315.0</b>	<b>11,681.0</b>
<b>EBIT</b>	<b>5,614.0</b>	<b>6,530.0</b>	<b>8,108.0</b>	<b>8,408.0</b>

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/03/2021
Website	www.azurepowerLTM as of		30/06/2021
Employees	471	Filing Currency:	INR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	
<b>(in millions)</b>				<b>30/06/2021</b>
Total Cash & ST Investments	10,545.0	9,792.0	11,107.0	6,736.0
Total Receivables	3,550.0	4,692.0	5,192.0	5,311.0
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	3,305.0	6,260.0	10,067.0	16,342.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>17,400.0</b>	<b>20,744.0</b>	<b>26,366.0</b>	<b>28,389.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	83,445.0	100,427.0	113,061.0	119,057.0
Long-term Investments	-	7.0	7.0	6.0
Other Long-Term Assets	8,019.0	11,223.0	9,031.0	10,522.0
<b>Total Assets</b>	<b>108,864.0</b>	<b>132,401.0</b>	<b>148,465.0</b>	<b>157,974.0</b>
Accounts Payable	3,477.0	1,795.0	4,294.0	4,126.0
Current Portion of Long Term Debt	7,289.0	2,303.0	4,658.0	5,616.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	256.0	283.0	272.0
Other Current Liabilities	6,240.0	4,871.0	14,828.0	22,805.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>17,006.0</b>	<b>9,225.0</b>	<b>24,063.0</b>	<b>32,819.0</b>
Long-Term Debt	61,658.0	86,586.0	89,922.0	90,352.0
Capital Leases	-	3,592.0	3,359.0	3,186.0
Other Non-Current Liabilities	4,270.0	5,383.0	6,261.0	6,268.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>83,201.0</b>	<b>104,985.0</b>	<b>123,809.0</b>	<b>132,835.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	267.0	199.0	204.0	210.0
Total Common Equity	25,129.0	27,018.0	24,248.0	24,719.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>108,864.0</b>	<b>132,401.0</b>	<b>148,465.0</b>	<b>157,974.0</b>

### Sales, Operating Income (mINR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## BCPG Public Company Limited

### Business Description

BCPG Public Company Limited, together with its subsidiaries, produces and distributes electric power from renewable resources in Thailand. The company generates electricity from solar, wind, geothermal, hydro, and biomass power. It serves to electric power companies, private companies, and government sector. The company was incorporated in 2015 and is headquartered in Bangkok, Thailand. BCPG Public Company Limited is a subsidiary of Bangkok Corporation Public Company Limited.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(1.5%)	0.2%	23.3%	24.3%
EBITDA	0.1%	2.0%	27.6%	28.1%
Net Income	25.1%	(18.8%)	6.2%	16.8%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	(10.2%)	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	(13.3%)	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	(18.0%)	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.7%	3.5%	3.2%	3.2%
Return on Capital	3.8%	3.6%	3.4%	3.3%
Return on Equity	15.2%	11.7%	10.0%	10.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	71.8%	72.1%	66.1%	65.6%
EBITDA Margin	74.5%	75.8%	78.5%	78.5%
Net Income Margin	64.7%	52.4%	45.1%	45.8%

(in millions, except per share data)

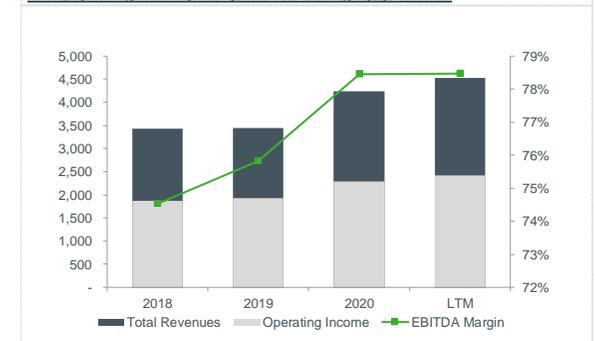
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/14/21)	16.60
52-Week Low (10/22/20)	11.40
Daily Volume (millions)	8.8
Current Price (8/31/21)	14.80
% of 52-Week High	89.2%
% of 52-Week Low	129.8%
% of 52-Week Range	65.4%
Total Basic Common Shares	2,712.3
Market Capitalization	40,142.0
Plus: Total Debt	26,245.2
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	68.5
Less: Cash and ST Investments	(9,299.3)
Enterprise Value	57,156.4

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	3,432.1	3,440.7	4,241.5	4,526.3
Cost Of Revenues	969.1	961.4	1,436.2	1,558.9
Gross Profit	2,463.0	2,479.2	2,805.3	2,967.4
Selling General & Admin Exp.	548.2	551.8	521.6	546.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	43.2	0.0	0.0	0.0
Operating Income	1,871.6	1,927.5	2,283.7	2,421.2
Net Income	2,219.2	1,801.4	1,912.3	2,072.2
EBITDA	2,558.0	2,608.6	3,327.5	3,552.1
EBIT	1,871.6	1,927.5	2,283.7	2,421.2

Stock Exchange	SET	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.bcpgrp.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	108	Filing Currency:	THB
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	2,425.3	1,445.2	11,142.9	9,299.3
Total Receivables	744.5	970.8	1,285.8	1,789.9
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	5.4	36.9	64.3	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>3,175.2</b>	<b>2,452.9</b>	<b>12,492.9</b>	<b>11,089.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	12,945.3	13,675.6	15,064.7	15,541.7
Long-term Investments	13,500.7	13,623.8	11,722.8	12,730.7
Other Long-Term Assets	1,936.6	7,384.3	11,939.2	12,401.6
<b>Total Assets</b>	<b>31,557.9</b>	<b>37,136.6</b>	<b>51,219.6</b>	<b>51,763.3</b>
Accounts Payable	98.8	66.2	67.1	0.0
Current Portion of Long Term Debt	1,270.6	1,285.0	1,703.1	2,552.4
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	23.3	25.6
Other Current Liabilities	585.1	3,636.0	2,252.6	441.3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,954.4</b>	<b>4,987.2</b>	<b>4,046.1</b>	<b>3,019.2</b>
Long-Term Debt	14,046.6	16,026.1	23,297.4	23,278.7
Capital Leases	-	-	370.3	375.4
Other Non-Current Liabilities	414.3	469.3	819.2	829.3
<b>Total Liabilities</b>	<b>16,415.5</b>	<b>21,532.0</b>	<b>28,601.8</b>	<b>27,571.1</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	0.1	49.4	68.8	68.5
Total Common Equity	15,142.1	15,505.7	22,480.1	24,055.2
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>31,557.9</b>	<b>37,136.6</b>	<b>51,219.6</b>	<b>51,763.3</b>

### Sales, Operating Income (mTHB) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## RENOVA, Inc.

### Business Description

RENOVA, Inc. operates in the renewable energy industry in Japan. It operates through Renewable Energy Power Generation Business; and Renewable Energy Development and Operation Business segments. The Renewable Energy Power Generation Business segment generates and sells electricity from renewable energy power plants. The Renewable Energy Development and Operation Business segment develops and assists in the operation of renewable energy power plants. The company generates electricity through solar PV, biomass, wind, and geothermal power plants. RENOVA, Inc. was founded in 2000 and is based in Tokyo, Japan.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	37.2%	20.8%	5.7%	(5.5%)
EBITDA	42.5%	27.3%	(3.8%)	(12.6%)
Net Income	123.2%	105.7%	213.2%	186.8%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	0.0%	3.5%	1.7%	1.7%
Return on Capital	0.0%	3.9%	1.9%	1.9%
Return on Equity	0.0%	25.5%	49.1%	43.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	53.2%	57.2%	37.8%	35.0%
EBITDA Margin	55.3%	58.3%	53.1%	54.9%
Net Income Margin	11.1%	18.9%	56.0%	58.7%

(in millions, except per share data)

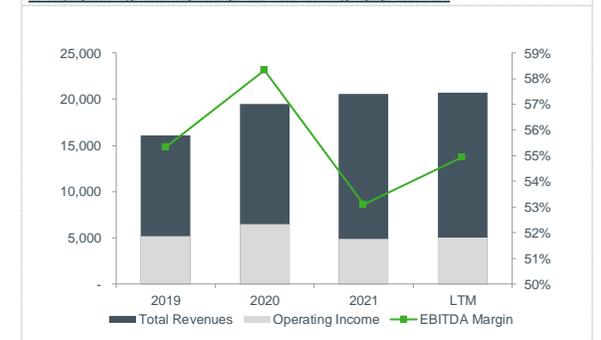
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (07/13/21)	5,480.00
52-Week Low (9/18/20)	1,056.00
Daily Volume (millions)	1.9
Current Price (8/31/21)	4,145.00
% of 52-Week High	75.6%
% of 52-Week Low	392.5%
% of 52-Week Range	69.8%
Total Basic Common Shares	77.9
Market Capitalization	322,768.2
Plus: Total Debt	163,554.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	10,363.0
Less: Cash and ST Investments	(40,747.0)
Enterprise Value	455,938.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	16,106.7	19,449.0	20,553.0	20,683.0
Cost Of Revenues	7,541.7	8,317.0	12,788.0	13,449.0
Gross Profit	8,565.0	11,132.0	7,765.0	7,234.0
Selling General & Admin Exp.	2,895.3	3,929.0	0.0	(1,095.0)
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	481.3	714.0	2,868.0	3,277.0
Operating Income	5,188.3	6,489.0	4,897.0	5,052.0
Net Income	1,785.7	3,674.0	11,507.0	12,139.0
EBITDA	8,914.3	11,345.0	10,912.0	11,363.0
EBIT	5,188.3	6,489.0	4,897.0	5,052.0

Stock Exchange	TSE	Latest Fiscal Year	31/03/2021
Website	www.renovainc.jp	LTM as of	30/06/2021
Employees	267	Filing Currency:	JPY
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/19	3/31/20	3/31/21	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	21,249.0	24,945.0	40,596.0	40,747.0
Total Receivables	2,074.0	5,092.0	4,928.0	5,097.0
Inventory	159.0	120.0	40.0	161.0
Other Current Assets	4,141.0	6,316.0	1,135.0	1,185.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>27,623.0</b>	<b>36,473.0</b>	<b>46,699.0</b>	<b>47,190.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	45,690.0	88,222.0	113,256.0	115,552.0
Long-term Investments	4,656.0	15,035.0	37,100.0	41,371.0
Other Long-Term Assets	3,530.0	8,421.0	23,491.0	23,628.0
<b>Total Assets</b>	<b>81,499.0</b>	<b>148,151.0</b>	<b>220,546.0</b>	<b>227,741.0</b>
Accounts Payable	279.0	138.0	2,580.0	2,071.0
Current Portion of Long Term Debt	4,225.0	9,649.0	7,954.0	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	864.0	823.0
Other Current Liabilities	1,933.0	5,054.0	1,977.0	9,388.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>6,437.0</b>	<b>14,841.0</b>	<b>13,375.0</b>	<b>12,282.0</b>
Long-Term Debt	57,490.0	100,373.0	142,506.0	145,940.0
Capital Leases	-	-	9,081.0	8,609.0
Other Non-Current Liabilities	(2,391.0)	(2,970.0)	11,496.0	9,355.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>65,075.0</b>	<b>118,041.0</b>	<b>186,070.0</b>	<b>186,549.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	3,539.0	5,797.0	9,612.0	10,363.0
Total Common Equity	9,346.0	18,516.0	15,252.0	20,466.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>81,499.0</b>	<b>148,151.0</b>	<b>220,546.0</b>	<b>227,741.0</b>

### Sales, Operating Income (mJPY) and EBITDA Margin (%) Evolution

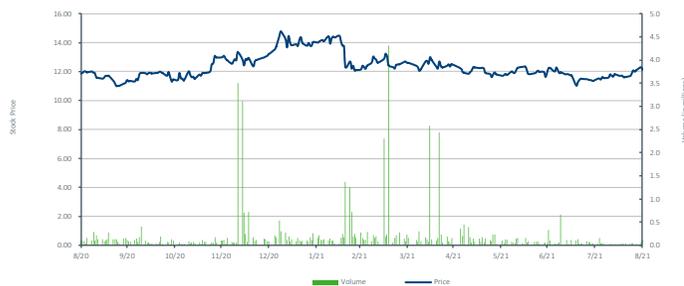


# Compañías comparables

## Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company

### Business Description

Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company operates in the renewable energy sources (RES), construction, trading of electric energy, and concessions sectors in Greece, Balkans, Eastern Europe, and North America. The company constructs, exploits, and installs renewable energy projects. It also owns and operates wind farm, hydroelectric, pumped storage, hybrid, solar energy, and photovoltaic park, as well as biogas and waste management projects. In addition, the company engages in the construction and operation of infrastructure and public sector projects, such as unified automatic collection system and municipal waste treatment facilities in Epirus region. As of December 31, 2020, the company had operational power of approximately 1,800 MW and installed capacity of 1,363 MW. Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company was founded in 1949 and is based in Athens, Greece.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/03/2021
52-Week High (01/11/21)	14.80
52-Week Low (9/24/20)	10.82
Daily Volume (millions)	0.2
Current Price (8/31/21)	12.12
% of 52-Week High	81.9%
% of 52-Week Low	112.0%
% of 52-Week Range	32.7%
Total Basic Common Shares	115.7
Market Capitalization	1,402.6
Plus: Total Debt	0.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	11.7
Less: Cash and ST Investments	0.0
Enterprise Value	1,414.3

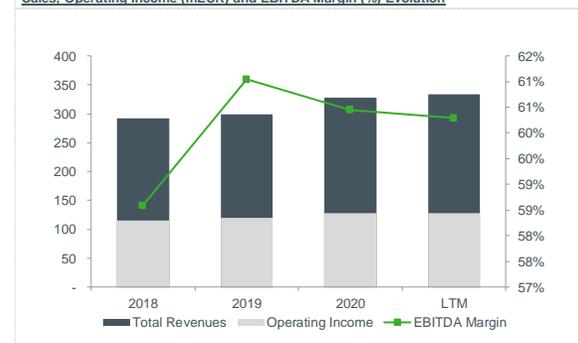
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/03/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	5.6%	2.4%	9.7%	9.2%
EBITDA	9.9%	6.7%	8.6%	7.7%
Net Income	21.0%	14.9%	39.3%	(164.8%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	15.9%	13.6%	10.6%	10.8%
EBITDA	19.1%	16.5%	11.8%	13.2%
Net Income	61.4%	56.2%	33.5%	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4.4%	4.0%	3.9%	3.8%
Return on Capital	6.1%	5.6%	5.5%	8.2%
Return on Equity	12.2%	12.8%	15.7%	(7.1%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	46.1%	43.0%	44.1%	44.1%
EBITDA Margin	58.6%	61.0%	60.4%	60.3%
Net Income Margin	15.4%	17.2%	21.9%	(9.1%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/03/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	292.1	299.1	328.1	333.4
Cost Of Revenues	157.3	170.5	183.4	186.4
Gross Profit	134.8	128.7	144.7	147.0
Selling General & Admin Exp.	15.5	22.4	23.1	23.7
R & D Exp.	1.0	1.9	2.9	3.4
Other Operating Expenses	2.7	(15.3)	(8.8)	(8.3)
Operating Income	115.5	119.7	127.4	128.1
Net Income	44.9	51.6	71.8	(30.5)
EBITDA	171.1	182.6	198.3	201.0
EBIT	115.5	119.7	127.4	128.1

Stock Exchange	ATSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.terna-energ	LTM as of	31/03/2021
Employees	327	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/03/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	166.4	257.5	293.1	0.0
Total Receivables	109.0	104.9	111.9	0.0
Inventory	4.8	5.3	5.8	0.0
Other Current Assets	65.4	68.3	71.2	510.3
<b>Total Current Assets</b>	<b>345.6</b>	<b>436.0</b>	<b>482.1</b>	<b>510.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	1,189.5	1,551.7	1,358.6	0.0
Long-term Investments	6.7	6.8	7.4	0.0
Other Long-Term Assets	104.5	123.9	126.5	1,513.3
<b>Total Assets</b>	<b>1,646.3</b>	<b>2,118.4</b>	<b>1,974.6</b>	<b>2,023.6</b>
Accounts Payable	31.7	56.8	42.2	0.0
Current Portion of Long Term Debt	100.0	70.2	69.4	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.7	0.7	0.0
Other Current Liabilities	125.4	121.6	107.3	233.8
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>257.2</b>	<b>249.3</b>	<b>219.6</b>	<b>233.8</b>
Long-Term Debt	673.7	906.5	857.2	0.0
Capital Leases	-	8.0	11.1	0.0
Other Non-Current Liabilities	301.8	492.2	368.5	1,371.4
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,243.9</b>	<b>1,668.0</b>	<b>1,467.7</b>	<b>1,617.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	11.2	11.9	11.3	11.7
Total Common Equity	379.9	426.5	484.4	383.1
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1,646.3</b>	<b>2,118.4</b>	<b>1,974.6</b>	<b>2,023.6</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution

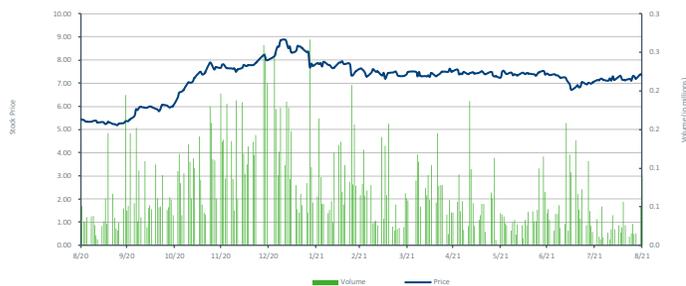


# Compañías comparables

## PNE AG

### Business Description

PNE AG engages in the development, planning, realization, financing, operation, and sales of wind and photovoltaic (PV) farms and transformer stations in Germany and internationally. The company develops, constructs, and sells onshore and offshore wind farms under the PNE and WKN brand names, as well as PVs; provides technical and commercial operational management services for wind farms, PV plants, and transformer stations; and generates electricity from wind and biomass power plant. It is also involved in the development hybrid solutions. The company was formerly known as PNE WIND AG and changed its name to PNE AG in June 2018. The company was founded in 1995 and is headquartered in Cuxhaven, Germany.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(19.9%)	45.3%	(17.4%)	(32.0%)
EBITDA	(40.4%)	91.2%	(22.3%)	51.9%
Net Income	(106.1%)	(26.7%)	(311.9%)	(184.6%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(8.7%)	(8.9%)	0.0%	1.3%
EBITDA	(23.1%)	20.0%	1.8%	NM
Net Income	NM	NM	(14.1%)	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	0.6%	1.9%	0.7%	0.8%
Return on Capital	0.7%	2.3%	0.8%	0.9%
Return on Equity	(1.1%)	(0.1%)	0.4%	3.9%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	62.4%	53.5%	65.3%	89.5%
EBITDA Margin	14.3%	18.8%	17.7%	26.9%
Net Income Margin	(1.1%)	(0.6%)	1.5%	9.1%

(in millions, except per share data)

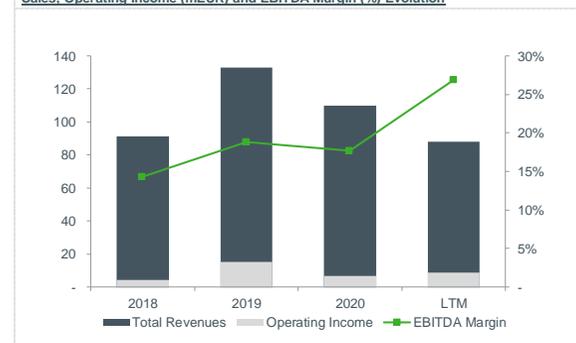
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/12/21)	8.97
52-Week Low (9/24/20)	5.15
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	7.34
% of 52-Week High	81.8%
% of 52-Week Low	142.5%
% of 52-Week Range	57.3%
Total Basic Common Shares	76.3
Market Capitalization	560.3
Plus: Total Debt	455.8
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	(7.0)
Less: Cash and ST Investments	(116.9)
Enterprise Value	892.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	91.4	132.8	109.7	88.1
Cost Of Revenues	34.3	61.8	38.0	9.3
Gross Profit	57.1	71.0	71.7	78.8
Selling General & Admin Exp.	30.5	30.7	35.5	38.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	22.1	25.2	29.2	32.1
Operating Income	4.4	15.2	6.9	8.6
Net Income	(1.0)	(0.8)	1.6	8.0
EBITDA	13.1	25.0	19.4	23.7
EBIT	4.4	15.2	6.9	8.6

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.pne-ag.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	458	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Heavy Electrical Equipment		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	129.1	111.9	111.6	116.9
Total Receivables	14.4	43.5	45.0	57.6
Inventory	117.3	84.8	174.0	209.8
Other Current Assets	12.0	10.2	16.0	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>272.9</b>	<b>250.4</b>	<b>346.6</b>	<b>384.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	95.7	213.2	212.4	240.3
Long-term Investments	1.8	1.8	1.8	2.1
Other Long-Term Assets	82.2	84.6	103.1	104.3
<b>Total Assets</b>	<b>452.6</b>	<b>550.0</b>	<b>663.8</b>	<b>731.0</b>
Accounts Payable	14.9	35.3	31.4	23.1
Current Portion of Long Term Debt	25.9	11.7	24.2	30.7
Curr. Port. of Cap. Leases	0.3	3.1	4.6	6.4
Other Current Liabilities	53.3	63.6	48.0	41.2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>94.3</b>	<b>113.6</b>	<b>108.2</b>	<b>101.4</b>
Long-Term Debt	136.3	189.0	272.9	334.0
Capital Leases	0.4	37.2	70.4	84.7
Other Non-Current Liabilities	33.2	31.7	25.9	27.3
<b>Total Liabilities</b>	<b>250.3</b>	<b>358.2</b>	<b>470.3</b>	<b>540.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	(13.9)	(13.3)	(7.1)	(7.0)
Total Common Equity	230.2	218.4	207.6	204.8
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>452.6</b>	<b>550.0</b>	<b>663.8</b>	<b>731.0</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Energiekontor AG

### Business Description

Energiekontor AG, a project developer, engages in the planning, construction, and operation of wind and solar parks in Germany, Portugal, and Great Britain. It owns and operates 127 wind farms and 12 solar parks with a total output of approximately 1 gigawatt. The company was founded in 1990 and is headquartered in Bremen, Germany.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/06/21)	68.20
52-Week Low (9/04/20)	28.20
Daily Volume (millions)	0.0
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>57.50</b>
% of 52-Week High	84.3%
% of 52-Week Low	203.9%
% of 52-Week Range	73.3%
Total Basic Common Shares	14.1
<b>Market Capitalization</b>	<b>808.8</b>
Plus: Total Debt	381.3
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(91.1)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1,098.9</b>

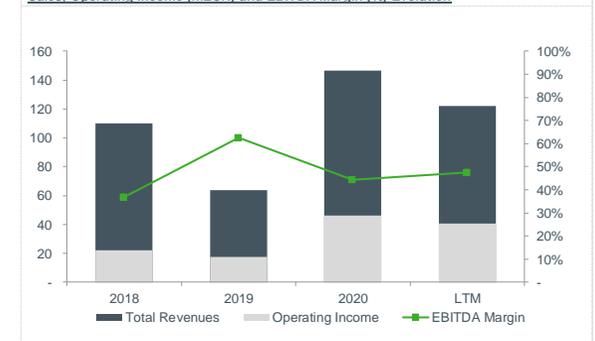
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(26.5%)	(42.2%)	130.2%	31.8%
EBITDA	(13.6%)	(1.8%)	63.6%	12.0%
Net Income	(43.8%)	(96.3%)	8270.9%	104.1%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(1.3%)	(16.1%)	(6.9%)	(11.4%)
EBITDA	(2.1%)	(5.8%)	(0.9%)	(3.5%)
Net Income	(13.2%)	(55.6%)	(0.5%)	(7.1%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3.9%	2.9%	6.9%	5.6%
Return on Capital	4.6%	3.4%	8.1%	6.5%
Return on Equity	9.5%	0.4%	32.9%	27.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	56.0%	92.3%	60.4%	70.6%
EBITDA Margin	36.7%	62.4%	44.4%	47.5%
Net Income Margin	6.1%	0.4%	13.9%	12.8%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	110.2	63.7	146.6	121.8
Cost Of Revenues	48.5	4.9	58.1	35.8
<b>Gross Profit</b>	<b>61.7</b>	<b>58.8</b>	<b>88.5</b>	<b>86.0</b>
Selling General & Admin Exp.	17.3	15.3	18.2	18.7
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	22.4	26.2	24.3	26.8
<b>Operating Income</b>	<b>21.9</b>	<b>17.3</b>	<b>46.0</b>	<b>40.6</b>
<b>Net Income</b>	<b>6.7</b>	<b>0.2</b>	<b>20.4</b>	<b>15.6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>40.5</b>	<b>39.8</b>	<b>65.0</b>	<b>57.8</b>
<b>EBIT</b>	<b>21.9</b>	<b>17.3</b>	<b>46.0</b>	<b>40.6</b>

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.energiekontor.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	165	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Heavy Electrical Equipment		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	78.4	67.0	79.5	91.1
Total Receivables	20.8	16.1	23.5	10.1
Inventory	38.5	71.2	144.6	167.8
Other Current Assets	(0.0)	-	-	0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>137.6</b>	<b>154.3</b>	<b>247.7</b>	<b>269.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	204.9	226.5	188.8	227.7
Long-term Investments	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Long-Term Assets	5.9	9.0	12.5	12.6
<b>Total Assets</b>	<b>348.4</b>	<b>389.9</b>	<b>449.0</b>	<b>509.3</b>
Accounts Payable	5.5	9.8	5.3	10.1
Current Portion of Long Term Debt	20.6	33.8	55.2	128.1
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	2.4	46.6	0.0
Other Current Liabilities	18.0	17.6	31.3	28.8
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>44.2</b>	<b>63.6</b>	<b>138.5</b>	<b>167.1</b>
Long-Term Debt	205.1	205.7	190.1	253.2
Capital Leases	-	32.6	20.4	0.0
Other Non-Current Liabilities	27.6	28.4	31.1	32.9
<b>Total Liabilities</b>	<b>278.0</b>	<b>331.5</b>	<b>381.2</b>	<b>453.2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1.0	1.1	1.1	0.0
Total Common Equity	68.4	56.2	65.6	56.2
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>348.4</b>	<b>389.9</b>	<b>449.0</b>	<b>509.3</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## ERG S.p.A.

### Business Description

ERG S.p.A., through its subsidiaries, produces energy through renewable sources in Italy, France, Germany, Poland, Bulgaria, and Romania. The company generates electricity through wind, solar, hydroelectric, and thermoelectric power plants, as well as natural gas cogeneration plants. As of December 31, 2020, it had wind farms installed capacity of 1,967 MW; solar plants installed capacity of 141 MW; hydroelectric plants installed capacity of 527 MW; and thermoelectric plants installed capacity of 480 MW. The company was founded in 1938 and is headquartered in Genoa, Italy. ERG S.p.A. is a subsidiary of San Quirico S.p.A.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(2.6%)	(0.5%)	(4.6%)	1.7%
EBITDA	1.3%	5.9%	(6.1%)	(2.6%)
Net Income	(35.9%)	(76.2%)	241.9%	250.7%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(25.6%)	0.2%	1.0%	0.6%
EBITDA	4.6%	8.8%	7.3%	3.1%
Net Income	36.1%	(8.0%)	39.2%	41.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.7%	2.7%	2.4%	2.7%
Return on Capital	3.1%	3.1%	2.7%	3.1%
Return on Equity	5.6%	1.8%	6.2%	7.5%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	56.2%	59.1%	59.0%	59.7%
EBITDA Margin	45.9%	48.9%	48.1%	48.3%
Net Income Margin	12.9%	3.1%	11.0%	12.7%

(in millions, except per share data)

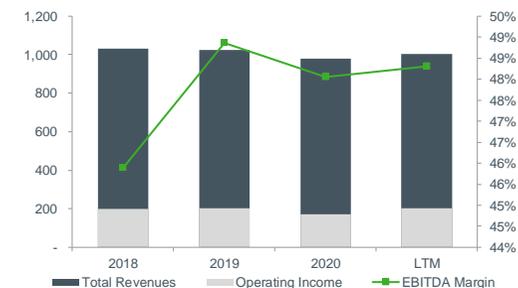
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/26/21)	27.54
52-Week Low (10/28/20)	19.03
Daily Volume (millions)	0.3
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>24.96</b>
% of 52-Week High	90.6%
% of 52-Week Low	131.2%
% of 52-Week Range	69.7%
Total Basic Common Shares	148.9
<b>Market Capitalization</b>	<b>3,715.8</b>
Plus: Total Debt	2,486.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	9.5
Less: Cash and ST Investments	(681.2)
<b>Enterprise Value</b>	<b>5,530.5</b>

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	1,029.9	1,024.3	977.6	1,004.2
Cost Of Revenues	451.0	418.8	400.3	404.5
<b>Gross Profit</b>	<b>578.9</b>	<b>605.5</b>	<b>577.3</b>	<b>599.7</b>
Selling General & Admin Exp.	96.6	91.6	90.7	92.5
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	283.8	312.1	314.3	304.8
<b>Operating Income</b>	<b>198.5</b>	<b>201.8</b>	<b>172.2</b>	<b>202.5</b>
<b>Net Income</b>	<b>132.6</b>	<b>31.6</b>	<b>107.9</b>	<b>127.8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>472.6</b>	<b>500.4</b>	<b>469.8</b>	<b>485.1</b>
<b>EBIT</b>	<b>198.5</b>	<b>201.8</b>	<b>172.2</b>	<b>202.5</b>

Stock Exchange	BIT	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.erg.eu	LTM as of	30/06/2021
Employees	804	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Independent Power Producers and Energy Traders		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	774.2	675.9	726.2	681.2
Total Receivables	384.4	269.1	243.4	263.4
Inventory	21.6	43.5	49.4	42.3
Other Current Assets	37.1	26.6	43.5	98.3
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,217.3</b>	<b>1,015.1</b>	<b>1,062.4</b>	<b>1,085.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	2,288.3	2,336.3	2,259.4	2,401.5
Long-term Investments	90.6	15.6	12.7	13.0
Other Long-Term Assets	1,101.7	1,235.7	1,192.4	1,257.7
<b>Total Assets</b>	<b>4,697.9</b>	<b>4,602.8</b>	<b>4,526.9</b>	<b>4,757.5</b>
Accounts Payable	92.3	87.8	74.2	93.3
Current Portion of Long Term Debt	310.7	119.2	76.8	57.2
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	7.4	8.9	7.1
Other Current Liabilities	125.1	111.2	194.7	416.2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>528.1</b>	<b>325.6</b>	<b>354.5</b>	<b>573.8</b>
Long-Term Debt	1,868.2	2,032.6	2,014.5	2,076.8
Capital Leases	-	70.1	91.9	105.6
Other Non-Current Liabilities	472.8	365.2	279.0	276.8
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,869.1</b>	<b>2,805.1</b>	<b>2,749.5</b>	<b>3,042.5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	11.5	9.7	9.5
Total Common Equity	1,828.8	1,774.6	1,758.1	1,696.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>4,697.9</b>	<b>4,602.8</b>	<b>4,526.9</b>	<b>4,757.5</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Falck Renewables S.p.A.

### Business Description

Falck Renewables S.p.A., together with its subsidiaries, engages in the planning, development, construction, and management of electricity generation plants. The company operates wind energy, biomass energy, waste-to-energy, and photovoltaic energy plants, as well as storage systems. It also provides renewable energy production facilities management services; and engineering and consulting services to develop projects for electricity generation primarily in solar and wind energy sectors. As of December 31, 2020, the company had an installed capacity of approximately 1158.8 MW. It operates in Italy, the United Kingdom, Germany, France, Spain, the United States, Japan, Sweden, Mexico, and internationally. The company was formerly known as Actelios SpA and changed its name to Falck Renewables S.p.A. in August 2010. Falck Renewables S.p.A. was founded in 2002 and is based in Milan, Italy. Falck Renewables S.p.A. is a subsidiary of Falck SpA.



	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	16.4%	11.5%	2.6%	10.1%
EBITDA	33.0%	5.4%	(5.6%)	(3.5%)
Net Income	120.6%	10.9%	(5.8%)	45.2%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	5.8%	8.6%	7.3%	10.9%
EBITDA	4.1%	8.1%	4.9%	6.9%
Net Income	23.7%	71.1%	53.9%	45.3%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4.3%	4.2%	3.3%	3.1%
Return on Capital	5.1%	5.1%	4.0%	3.6%
Return on Equity	11.4%	10.9%	9.1%	7.4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	50.2%	48.3%	44.6%	39.7%
EBITDA Margin	52.5%	49.6%	45.6%	41.0%
Net Income Margin	13.0%	12.9%	11.9%	8.5%

(in millions, except per share data)

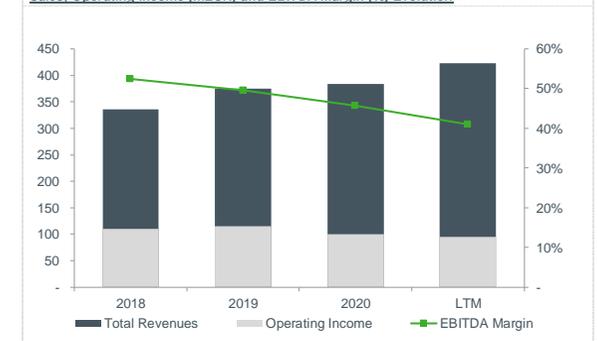
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/04/21)	7.10
52-Week Low (10/28/20)	4.41
Daily Volume (millions)	1.0
Current Price (8/31/21)	6.98
% of 52-Week High	98.4%
% of 52-Week Low	158.2%
% of 52-Week Range	95.7%
Total Basic Common Shares	289.2
Market Capitalization	2,018.6
Plus: Total Debt	1,010.8
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	146.6
Less: Cash and ST Investments	(197.0)
Enterprise Value	2,979.0

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	335.9	374.5	384.4	423.3
Cost Of Revenues	167.3	193.5	212.9	255.4
Gross Profit	168.6	181.0	171.5	167.8
Selling General & Admin Exp.	66.4	70.2	77.2	78.7
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(8.5)	(3.9)	(5.9)	(5.8)
Operating Income	110.7	114.6	100.1	94.9
Net Income	43.7	48.4	45.6	35.9
EBITDA	176.2	185.8	175.4	173.7
EBIT	110.7	114.6	100.1	94.9

Stock Exchange	BIT	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.falckrenewe	LTM as of	30/06/2021
Employees	582	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2021
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	220.0	132.1	240.1	197.0
Total Receivables	130.4	137.5	131.5	131.7
Inventory	5.8	30.1	28.4	27.0
Other Current Assets	12.3	6.2	3.2	12.6
<b>Total Current Assets</b>	<b>368.5</b>	<b>305.8</b>	<b>403.1</b>	<b>368.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	1,043.0	1,267.1	1,333.3	1,415.7
Long-term Investments	25.5	25.3	30.3	36.0
Other Long-Term Assets	181.4	190.7	203.7	221.4
<b>Total Assets</b>	<b>1,618.5</b>	<b>1,788.9</b>	<b>1,970.4</b>	<b>2,041.3</b>
Accounts Payable	48.3	70.6	60.3	59.7
Current Portion of Long Term Debt	78.2	89.7	109.9	159.8
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	5.0	5.1	6.2
Other Current Liabilities	55.0	40.1	32.2	27.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>181.5</b>	<b>205.4</b>	<b>207.6</b>	<b>253.0</b>
Long-Term Debt	700.7	697.8	758.1	751.9
Capital Leases	-	75.8	85.6	93.0
Other Non-Current Liabilities	71.3	86.1	(67.9)	(61.1)
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,008.2</b>	<b>1,123.2</b>	<b>1,122.7</b>	<b>1,183.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	54.7	58.1	139.4	146.6
Total Common Equity	500.9	549.6	568.8	564.9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1,618.5</b>	<b>1,788.9</b>	<b>1,970.4</b>	<b>2,041.3</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Greenalia, S.A.

### Business Description

Greenalia, S.A., an independent power producer, generates and sells electricity in Spain and rest of Europe, and internationally. It operates through Wind Power, Photovoltaic, and, Biomass businesses. The company generates electricity through wind, solar photovoltaic, and biomass technologies. It also produces and sells thermal energy using biofuels for various industries, tertiaries, and households; and biofuels, such as pellets and dry woodchips. In addition, the company provides road and maritime transportation, stowage, storage, chartering, shipping agency, and customs services for forestry and other industries. Further, it provides forestry services and wood products. The company was formerly known as Grupo Garcia Forestal, S.L. and changed its name to Greenalia, S.A. in September 2016. Greenalia, S.A. was founded in 1996 and is based in Corunna, Spain. Greenalia, S.A. is a subsidiary of Smarttia Spain, S.L.U.



(in millions, except per share data)

Market Metrics		
LTM as of		31/12/2020
52-Week High (01/08/21)		22.50
52-Week Low (7/27/21)		11.10
Daily Volume (millions)		0.0
Current Price (8/31/21)		12.95
% of 52-Week High		57.6%
% of 52-Week Low		116.7%
% of 52-Week Range		16.2%
Total Basic Common Shares		21.2
Market Capitalization		274.1
Plus: Total Debt		301.7
Plus: Preferred Stock		0.0
Plus: Minority Interest		0.0
Less: Cash and ST Investments		(42.4)
Enterprise Value		533.4

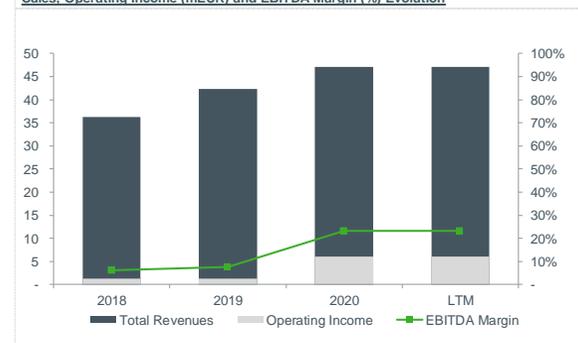
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	2.7%	16.6%	11.3%	11.3%
EBITDA	35.1%	41.3%	244.9%	n.a.
Net Income	(39.0%)	(113.6%)	972.8%	972.8%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	24.0%	9.7%	9.7%
EBITDA	0.0%	43.8%	68.4%	68.4%
Net Income	0.0%	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1.1%	0.5%	1.4%	1.4%
Return on Capital	1.1%	0.5%	1.5%	1.5%
Return on Equity	12.6%	3.8%	NM	NM
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	25.4%	26.0%	48.2%	48.2%
EBITDA Margin	6.2%	7.5%	23.3%	23.3%
Net Income Margin	1.1%	(0.1%)	(1.2%)	(1.2%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	36.3	42.3	47.2	47.2
Cost Of Revenues	27.1	31.3	24.4	24.4
Gross Profit	9.2	11.0	22.7	22.7
Selling General & Admin Exp.	2.1	2.5	3.2	3.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	5.8	7.1	13.6	13.6
Operating Income	1.3	1.3	6.0	6.0
Net Income	0.4	(0.1)	(0.6)	(0.6)
EBITDA	2.3	3.2	11.0	11.0
EBIT	1.3	1.3	6.0	6.0

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.greenalia.es	LTM as of	31/12/2020
Employees	103	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	10.8	20.2	42.4	42.4
Total Receivables	7.7	3.5	9.6	9.6
Inventory	3.9	3.2	2.8	2.8
Other Current Assets	(0.0)	0.0	2.0	2.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>22.4</b>	<b>26.9</b>	<b>56.7</b>	<b>56.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	87.9	181.7	237.9	237.9
Long-term Investments	0.9	2.3	1.8	1.8
Other Long-Term Assets	5.7	6.8	5.5	5.5
<b>Total Assets</b>	<b>116.9</b>	<b>217.8</b>	<b>301.9</b>	<b>301.9</b>
Accounts Payable	2.6	2.3	3.5	3.5
Current Portion of Long Term Debt	9.3	12.4	6.5	6.5
Curr. Port. of Cap. Leases	0.1	0.9	1.7	1.7
Other Current Liabilities	19.9	12.0	23.4	23.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>31.9</b>	<b>27.6</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>
Long-Term Debt	81.2	185.3	266.7	266.7
Capital Leases	0.7	4.4	7.1	7.1
Other Non-Current Liabilities	(0.9)	(1.1)	0.1	0.1
<b>Total Liabilities</b>	<b>113.4</b>	<b>216.9</b>	<b>308.9</b>	<b>308.9</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	0.5	0.6	0.0	0.0
Total Common Equity	2.6	(0.3)	(7.1)	(7.1)
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>116.9</b>	<b>217.8</b>	<b>301.9</b>	<b>301.9</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Ørsted A/S

### Business Description

Ørsted A/S, together with its subsidiaries, develops, constructs, owns, and operates offshore and onshore wind farms, solar farms, energy storage facilities, and bioenergy plants. It operates through Offshore, Onshore, and Markets & Bioenergy segments. The Offshore segment develops, constructs, owns, and operates offshore wind farms in the United Kingdom, Germany, Denmark, the Netherlands, the United States, Taiwan, Japan, and South Korea. The Onshore segment develops, owns, and operates onshore wind and solar farms in the United States. The Markets & Bioenergy segment engages in the generation of heat and power from combined heat and power plants in Denmark; sells power and gas in the wholesale and B2B markets; and optimizes and hedges energy portfolio. The company was formerly known as DONG Energy A/S and changed its name to Ørsted A/S in November 2017. Ørsted A/S was founded in 1972 and is headquartered in Fredericia, Denmark.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	26.5%	(6.8%)	(28.8%)	(12.9%)
EBITDA	13.9%	37.3%	(18.4%)	(29.9%)
Net Income	(6.1%)	(60.7%)	117.2%	235.0%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.9%	(0.4%)	(5.5%)	(2.7%)
EBITDA	(1.5%)	0.1%	10.2%	7.5%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.9%	4.2%	2.6%	1.6%
Return on Capital	4.4%	6.3%	3.8%	2.5%
Return on Equity	23.3%	8.3%	16.6%	21.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	28.5%	39.2%	48.6%	39.4%
EBITDA Margin	17.9%	26.3%	30.2%	23.4%
Net Income Margin	24.2%	10.2%	31.1%	35.4%

(in millions, except per share data)

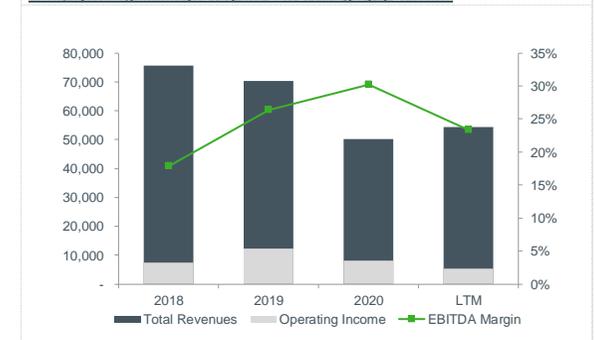
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/08/21)	1,400.50
52-Week Low (5/11/21)	818.20
Daily Volume (millions)	0.6
Current Price (8/31/21)	1,001.00
% of 52-Week High	71.5%
% of 52-Week Low	122.3%
% of 52-Week Range	31.4%
Total Basic Common Shares	420.2
Market Capitalization	420,595.2
Plus: Total Debt	49,987.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	3,084.0
Less: Cash and ST Investments	(38,125.0)
Enterprise Value	435,541.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	75,520.0	70,398.0	50,151.0	54,454.0
Cost Of Revenues	54,018.0	42,836.0	25,784.0	33,002.0
Gross Profit	21,502.0	27,562.0	24,367.0	21,452.0
Selling General & Admin Exp.	8,991.0	10,043.0	10,057.0	9,796.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	4,987.0	5,242.0	6,176.0	6,250.0
Operating Income	7,524.0	12,277.0	8,134.0	5,406.0
Net Income	18,251.0	7,181.0	15,598.0	19,253.0
EBITDA	13,502.0	18,542.0	15,136.0	12,716.0
EBIT	7,524.0	12,277.0	8,134.0	5,406.0

Stock Exchange	CPSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.orsted.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	6,472	Filing Currency:	DKK
Primary Industry	Electric Utilities		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	28,284.0	22,943.0	30,602.0	38,125.0
Total Receivables	18,107.0	14,478.0	11,334.0	14,252.0
Inventory	13,943.0	14,031.0	14,739.0	10,091.0
Other Current Assets	21,423.0	25,449.0	8,322.0	13,121.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>81,757.0</b>	<b>76,901.0</b>	<b>64,997.0</b>	<b>75,589.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	84,055.0	106,013.0	121,610.0	137,422.0
Long-term Investments	668.0	714.0	764.0	890.0
Other Long-Term Assets	8,095.0	9,232.0	9,348.0	9,890.0
<b>Total Assets</b>	<b>174,575.0</b>	<b>192,860.0</b>	<b>196,719.0</b>	<b>223,791.0</b>
Accounts Payable	13,082.0	10,832.0	9,742.0	10,943.0
Current Portion of Long Term Debt	2,201.0	801.0	2,392.0	9,884.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	604.0	599.0	653.0
Other Current Liabilities	24,504.0	26,066.0	22,362.0	36,412.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>39,787.0</b>	<b>38,303.0</b>	<b>35,095.0</b>	<b>57,892.0</b>
Long-Term Debt	25,095.0	36,039.0	34,374.0	34,565.0
Capital Leases	-	4,728.0	4,455.0	4,885.0
Other Non-Current Liabilities	17,802.0	17,732.0	20,024.0	23,371.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>86,072.0</b>	<b>100,050.0</b>	<b>96,669.0</b>	<b>123,797.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	3,388.0	3,248.0	2,721.0	3,084.0
Total Common Equity	81,727.0	86,314.0	94,608.0	93,826.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>174,575.0</b>	<b>192,860.0</b>	<b>196,719.0</b>	<b>223,791.0</b>

### Sales, Operating Income (mDKK) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Acciona, S.A.

### Business Description

Acciona, S.A., together with its subsidiaries, engages in the energy, infrastructure, and other businesses in Spain and internationally. The company develops, constructs, operates, and maintains wind, solar photovoltaic, solar thermal, hydro, and biomass plants. It also engages in designing, construction, maintenance, and management of infrastructure projects, including bridges, highways, motorways, roads, tunnels, railway, and metros and trams, as well as ports and water channels, airports, freight forwarding, data centers, substations, and transmission lines. In addition, the company offers event planning and management services, as well as designs, constructs, and operates drinking water treatment plants, reverse osmosis desalination plants, wastewater treatment plants, and tertiary treatment plants for water reuse; and constructs, operates, and manages health infrastructure, and academic institutions and student residences. Further, it provides museum and art center solutions; urban services; and shared electric motorcycles, as well as undertakes real estate projects; and projects for the urban and social regeneration of spaces. Additionally, the company facility, airport handling, waste collection and treatment, logistics, rail, and other services. It also engages in the fund management, stock broking, wine production, and other businesses. Acciona, S.A. is headquartered in Alcobendas, Spain.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	1.3%	(1.2%)	(7.8%)	1.8%
EBITDA	(2.6%)	(0.1%)	(31.5%)	7.7%
Net Income	49.0%	7.2%	8.1%	131.3%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	3.9%	2.8%	1.3%	3.5%
EBITDA	11.9%	2.7%	(6.5%)	(1.5%)
Net Income	NM	13.7%	12.9%	(6.3%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.4%	2.7%	1.2%	1.8%
Return on Capital	3.6%	4.0%	2.0%	2.8%
Return on Equity	10.0%	11.1%	11.1%	15.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	73.3%	74.5%	72.1%	76.1%
EBITDA Margin	14.9%	15.1%	11.2%	12.8%
Net Income Margin	4.1%	4.5%	5.2%	6.6%

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (02/19/21)	147.10
52-Week Low (10/30/20)	85.15
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	137.60
% of 52-Week High	93.5%
% of 52-Week Low	161.6%
% of 52-Week Range	84.7%
Total Basic Common Shares	54.6
Market Capitalization	7,519.4
Plus: Total Debt	8,032.6
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	381.1
Less: Cash and ST Investments	(2,239.4)
Enterprise Value	13,693.7

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	7,971.5	7,874.9	7,261.3	7,658.5
Cost Of Revenues	2,126.5	2,004.8	2,022.6	1,832.3
Gross Profit	5,845.0	5,870.2	5,238.8	5,826.2
Selling General & Admin Exp.	1,486.3	1,598.9	1,550.8	1,653.5
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	3,752.9	3,578.8	3,333.7	3,675.3
Operating Income	605.7	692.5	354.3	497.4
Net Income	328.0	351.7	380.3	506.1
EBITDA	1,187.9	1,186.3	812.9	980.8
EBIT	605.7	692.5	354.3	497.4

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.acciona.cor	LTM as of	30/06/2021
Employees	38,967	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Electric Utilities		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	1,762.8	2,215.4	2,497.5	2,239.4
Total Receivables	1,927.6	2,292.4	2,403.2	2,463.3
Inventory	914.3	1,248.1	1,229.8	1,430.2
Other Current Assets	330.9	282.0	738.3	645.6
<b>Total Current Assets</b>	<b>4,935.5</b>	<b>6,037.9</b>	<b>6,868.7</b>	<b>6,778.4</b>
Net Property, Plant & Equipment	6,357.4	6,957.5	7,163.2	7,432.2
Long-term Investments	1,208.5	1,327.3	1,390.8	1,678.8
Other Long-Term Assets	2,436.2	3,026.5	2,845.3	2,786.0
<b>Total Assets</b>	<b>14,937.6</b>	<b>17,349.2</b>	<b>18,268.0</b>	<b>18,675.4</b>
Accounts Payable	2,425.0	2,544.3	2,924.6	2,918.6
Current Portion of Long Term Debt	2,134.9	1,954.4	1,976.5	1,997.7
Curr. Port. of Cap. Leases	14.1	66.9	84.8	81.9
Other Current Liabilities	999.9	1,596.0	2,363.6	1,921.3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,573.9</b>	<b>6,161.6</b>	<b>7,349.5</b>	<b>6,919.4</b>
Long-Term Debt	4,421.1	5,271.1	4,913.9	5,518.5
Capital Leases	45.8	371.8	438.3	434.5
Other Non-Current Liabilities	990.3	1,465.0	1,066.1	1,176.3
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,236.7</b>	<b>13,489.0</b>	<b>14,133.0</b>	<b>14,429.8</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	205.7	219.5	365.2	381.1
Total Common Equity	3,289.4	3,421.2	3,404.7	3,483.5
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>14,937.6</b>	<b>17,349.2</b>	<b>18,268.0</b>	<b>18,675.4</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## ABO Wind AG

### Business Description

ABO Wind AG develops renewable energy projects in Germany, Finland, France, Spain, Argentina, Greece, Ireland, Poland, Tunisia, Hungary, the United Kingdom, the Netherlands, Colombia, Canada, South Africa, and Tanzania. It develops wind farm projects, as well as undertakes engineering, procurement, and construction (EPC) works for its projects and third parties. The company also provides wind farm management services, such as commercial management, technical management and assessment, and maintenance and service, as well as replaces and repairs components. In addition, it engages in the project development, EPC, and operational management of solar projects. Further, the company provides operational management services for biogas plants; develops biogas plants; purchases and optimizes existing biogas plants; and offers bioenergy services. Additionally, it provides solutions for the storage of renewable energies; and ABO Lock, a digital access control locking system, as well as designs, constructs, and operates hybrid energy systems with renewables for infrastructure, mines, commercial and industrial, remote communities, tourism and hotels, and island and isolated power grid sectors. As of April, 2021, the company owns and operates approximately 712 wind energy turbines, solar parks, and biogas plants with an output of approximately 1,768 megawatts to the grid. ABO Wind AG was founded in 1996 and is headquartered in Wiesbaden, Germany.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (04/19/21)	52.00
52-Week Low (9/23/20)	24.60
Daily Volume (millions)	0.0
Current Price (8/31/21)	48.90
% of 52-Week High	94.0%
% of 52-Week Low	198.8%
% of 52-Week Range	88.7%
Total Basic Common Shares	9.2
Market Capitalization	450.9
Plus: Total Debt	82.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(52.2)
Enterprise Value	481.1

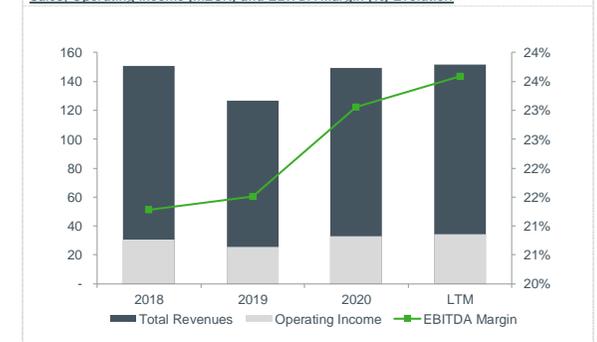
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	2.5%	(16.0%)	17.9%	17.4%
EBITDA	21.9%	(15.1%)	26.4%	34.9%
Net Income	(25.1%)	(10.5%)	15.1%	7.1%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	11.1%	5.3%	13.2%	7.0%
EBITDA	23.3%	6.2%	11.4%	7.2%
Net Income	25.9%	16.8%	11.0%	6.9%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	10.4%	7.3%	8.3%	8.2%
Return on Capital	13.5%	9.3%	10.1%	9.9%
Return on Equity	15.1%	11.8%	10.8%	10.3%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	52.6%	65.4%	64.9%	71.3%
EBITDA Margin	21.3%	21.5%	23.1%	23.6%
Net Income Margin	8.5%	9.0%	8.8%	8.8%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	150.5	126.5	149.2	151.6
Cost Of Revenues	71.3	43.8	52.4	43.6
Gross Profit	79.2	82.7	96.8	108.0
Selling General & Admin Exp.	36.3	41.4	50.8	58.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	12.3	15.7	13.3	15.9
Operating Income	30.6	25.7	32.7	34.1
Net Income	12.7	11.4	13.1	13.3
EBITDA	32.0	27.2	34.4	35.8
EBIT	30.6	25.7	32.7	34.1

Stock Exchange	HMSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.abo-wind.de	LTM as of	30/06/2021
Employees	854	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Independent Power Producers and Energy Traders		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	23.3	27.3	62.1	52.2
Total Receivables	78.8	107.9	96.4	88.0
Inventory	71.5	80.2	64.4	91.0
Other Current Assets	9.1	15.2	12.0	13.5
Total Current Assets	182.5	230.6	234.9	244.7
Net Property, Plant & Equipment	4.6	5.1	5.6	5.6
Long-term Investments	0.9	0.9	0.8	0.8
Other Long-Term Assets	6.0	6.0	8.0	9.5
Total Assets	194.0	242.6	249.3	260.6
Accounts Payable	12.5	12.5	9.2	8.8
Current Portion of Long Term Debt	0.8	19.4	8.6	1.1
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	21.3	29.2	21.9	20.5
Total Current Liabilities	34.7	61.0	39.8	30.3
Long-Term Debt	61.2	69.8	64.3	81.4
Capital Leases	-	-	-	0.0
Other Non-Current Liabilities	9.1	8.0	5.1	6.4
Total Liabilities	105.0	138.9	109.1	118.1
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Common Equity	88.9	103.5	140.1	142.4
Total Liabilities And Equity	194.0	242.6	249.3	260.6

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Grupo Ecoener, S.A.U.

### Business Description

Grupo Ecoener, S.A.U., through its subsidiaries, engages in the renewable energy business in Spain and internationally. The company is involved in the development, engineering, procurement, construction, operation, and maintenance of hydropower facilities, wind farms, and solar photovoltaic plants, as well as power commercialization business. It has an installed capacity of 141 MW, including 52 MW of hydropower facilities; 73 MW of wind farms; and 16 MW of solar photovoltaic plants. The company was founded in 1988 and is headquartered in La Coruña, Spain. Grupo Ecoener, S.A.U. is a subsidiary of Ecoener, S.L.U.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2020
52-Week High (05/10/21)	6.78
52-Week Low (5/05/21)	4.85
Daily Volume (millions)	0.0
Current Price (8/31/21)	5.59
% of 52-Week High	82.4%
% of 52-Week Low	115.3%
% of 52-Week Range	38.3%
Total Basic Common Shares	56.9
Market Capitalization	318.3
Plus: Total Debt	204.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	9.0
Less: Cash and ST Investments	(15.7)
Enterprise Value	516.3

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<b>GROWTH RATES</b>				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	n.a.	8.2%	9.4%	n.a.
EBITDA	n.a.	(5.0%)	21.5%	n.a.
Net Income	n.a.	1415.7%	(34.8%)	n.a.
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	0.0%	3.4%	4.2%	4.2%
Return on Capital	0.0%	3.6%	4.5%	4.5%
Return on Equity	0.0%	35.2%	42.7%	42.7%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	92.4%	89.4%	90.1%	90.1%
EBITDA Margin	61.9%	54.3%	60.4%	60.4%
Net Income Margin	1.1%	15.7%	9.4%	9.4%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<i>(in millions)</i>				
Total Revenues	31.2	33.7	36.9	36.9
Cost Of Revenues	2.4	3.6	3.7	3.7
<b>Gross Profit</b>	<b>28.8</b>	<b>30.2</b>	<b>33.2</b>	<b>33.2</b>
Selling General & Admin Exp.	1.9	1.9	1.9	1.9
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	15.3	17.7	17.0	17.0
<b>Operating Income</b>	<b>11.6</b>	<b>10.6</b>	<b>14.4</b>	<b>14.4</b>
<b>Net Income</b>	<b>0.4</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>19.3</b>	<b>18.3</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>
<b>EBIT</b>	<b>11.6</b>	<b>10.6</b>	<b>14.4</b>	<b>14.4</b>

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	ecoener.es	LTM as of	31/12/2020
Employees	60	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	31/12/2020
<i>(in millions)</i>				
Total Cash & ST Investments	11.6	14.9	15.7	15.7
Total Receivables	12.7	9.8	14.5	14.5
Inventory	0.1	-	0.2	0.2
Other Current Assets	0.3	1.0	0.8	0.8
<b>Total Current Assets</b>	<b>24.7</b>	<b>25.6</b>	<b>31.3</b>	<b>31.3</b>
Net Property, Plant & Equipment	154.5	157.1	183.5	183.5
Long-term Investments	3.8	0.8	0.5	0.5
Other Long-Term Assets	10.7	12.4	13.7	13.7
<b>Total Assets</b>	<b>193.6</b>	<b>195.9</b>	<b>228.9</b>	<b>228.9</b>
Accounts Payable	4.0	2.2	3.7	3.7
Current Portion of Long Term Debt	10.4	10.4	18.7	18.7
Curr. Port. of Cap. Leases	3.0	3.1	0.4	0.4
Other Current Liabilities	0.7	1.0	1.2	1.2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>18.2</b>	<b>16.7</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>
Long-Term Debt	122.8	127.2	178.8	178.8
Capital Leases	29.3	26.3	6.7	6.7
Other Non-Current Liabilities	(12.0)	(5.8)	(10.2)	(10.2)
<b>Total Liabilities</b>	<b>167.1</b>	<b>172.4</b>	<b>208.3</b>	<b>208.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	8.8	8.0	9.0	9.0
Total Common Equity	9.0	7.4	2.6	2.6
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>193.6</b>	<b>195.9</b>	<b>228.9</b>	<b>228.9</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution

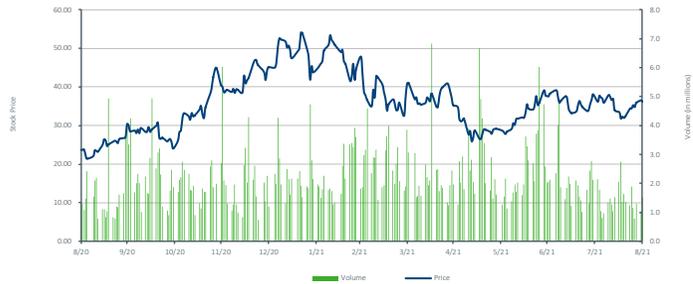


# Compañías comparables

## Sunnova Energy International Inc.

### Business Description

Sunnova Energy International Inc., together with its subsidiaries, provides residential solar and energy storage services in the United States. The company offers operations and maintenance, monitoring, repairs and replacements, equipment upgrades, on-site power optimization, and diagnostics services. It operates a fleet of residential solar energy systems with a generation capacity of approximately 790 megawatts serving approximately 107,000 customers. Sunnova Energy International Inc. was founded in 2012 and is headquartered in Houston, Texas.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/07/21)	57.70
52-Week Low (9/04/20)	18.82
Daily Volume (millions)	2.2
Current Price (8/31/21)	36.20
% of 52-Week High	62.7%
% of 52-Week Low	192.3%
% of 52-Week Range	44.7%
Total Basic Common Shares	112.0
Market Capitalization	4,054.9
Plus: Total Debt	2,741.8
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	345.8
Less: Cash and ST Investments	(368.6)
Enterprise Value	6,773.9

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	35.8%	26.0%	22.2%	37.2%
EBITDA	60.8%	(11.0%)	26.3%	59.3%
Net Income	(18.5%)	94.4%	74.8%	66.6%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	(0.3%)	(0.6%)	(0.6%)	(0.7%)
Return on Capital	(0.3%)	(0.7%)	(0.7%)	(0.8%)
Return on Equity	(13.7%)	(19.0%)	(29.3%)	(25.3%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	90.7%	91.9%	89.3%	88.5%
EBITDA Margin	32.7%	23.1%	23.9%	21.7%
Net Income Margin	(71.1%)	(109.7%)	(156.9%)	(128.7%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	104.4	131.6	160.8	196.0
Cost Of Revenues	9.7	10.6	17.2	22.6
Gross Profit	94.7	120.9	143.6	173.4
Selling General & Admin Exp.	66.5	98.0	115.1	144.3
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	34.6	43.4	58.4	71.4
Operating Income	(6.5)	(20.4)	(29.9)	(42.3)
Net Income	(74.2)	(144.4)	(252.3)	(252.3)
EBITDA	34.1	30.4	38.4	42.6
EBIT	(6.5)	(20.4)	(29.9)	(42.3)

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.sunnova.co	LTM as of	30/06/2021
Employees	396	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Renewable Electricity		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	52.7	83.5	209.9	368.6
Total Receivables	19.7	33.1	59.2	83.4
Inventory	9.2	139.9	105.9	133.0
Other Current Assets	7.9	17.9	81.7	54.6
<b>Total Current Assets</b>	<b>89.5</b>	<b>274.3</b>	<b>456.7</b>	<b>639.7</b>
Net Property, Plant & Equipment	1,313.7	1,727.8	2,296.8	2,562.0
Long-term Investments	0.3	0.4	-	6.0
Other Long-Term Assets	261.6	484.6	834.1	1,358.4
<b>Total Assets</b>	<b>1,665.1</b>	<b>2,487.1</b>	<b>3,587.6</b>	<b>4,566.1</b>
Accounts Payable	20.1	36.2	39.9	40.0
Current Portion of Long Term Debt	43.5	97.9	110.9	128.3
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.6	1.2	2.1
Other Current Liabilities	31.9	60.4	58.9	68.7
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>95.4</b>	<b>195.0</b>	<b>210.9</b>	<b>239.1</b>
Long-Term Debt	924.6	1,373.5	1,938.1	2,600.3
Capital Leases	-	9.4	9.9	11.2
Other Non-Current Liabilities	(113.1)	(253.7)	(509.9)	(388.6)
<b>Total Liabilities</b>	<b>992.6</b>	<b>1,496.5</b>	<b>1,978.0</b>	<b>2,807.7</b>
Total Pref. Equity	701.9	-	-	0.0
Minority Interest	85.7	172.3	329.0	345.8
Total Common Equity	(200.8)	645.9	951.7	1,066.7
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1,665.1</b>	<b>2,487.1</b>	<b>3,587.6</b>	<b>4,566.1</b>

### Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Argan, Inc.

### Business Description

Argan, Inc., through its subsidiaries, provides engineering, procurement, construction, commissioning, operations management, maintenance, project development, technical, and consulting services to the power generation and renewable energy markets. The company operates through three segments: Power Industry Services, Industrial Fabrication and Field Services, and Telecommunications Infrastructure Services. The Power Industry Services segment offers engineering, procurement, and construction (EPC) contracting services to the owners of alternative energy facilities, such as biomass plants, wind farms, and solar fields; and design, construction, project management, start-up, and operation services for projects with approximately 15 gigawatts of power-generating capacity. This segment serves independent power project owners, public utilities, power plant equipment suppliers, and energy plant construction companies. The Industrial Fabrication and Field Services segment provides industrial field, and pipe and vessel fabrication services for forest products, industrial gas, large fertilizer, mining, and petrochemical companies in southeast region of the United States. The Telecommunications Infrastructure Services segment offers trenchless directional boring and excavation for underground communication and power networks, as well as aerial cabling services; and installs buried cable, high and low voltage electric lines, and private area outdoor lighting systems. It also provides structuring, cabling, terminations, and connectivity that offers the physical transport for high speed data, voice, video, and security networks. This segment serves state and local government agencies, regional communications service providers, electric utilities, and other commercial customers, as well as federal government facilities comprising cleared facilities in the mid-Atlantic region of the United States. Argan, Inc. was incorporated in 1961 and is headquartered in Rockville, Maryland.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/31/19	1/31/20	1/31/21	31/07/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(46.0%)	(50.4%)	64.1%	83.9%
EBITDA	(58.6%)	(200.3%)	(159.7%)	(796.6%)
Net Income	(27.7%)	(182.0%)	(155.9%)	(563.6%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	16.2%	(9.0%)	(1.0%)	(0.7%)
EBITDA	(7.1%)	NM	(18.3%)	(9.3%)
Net Income	5.3%	NM	(8.1%)	(2.9%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	5.1%	(6.6%)	2.6%	5.6%
Return on Capital	6.9%	(8.7%)	4.3%	10.1%
Return on Equity	13.8%	(11.1%)	7.2%	12.8%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	16.5%	(4.3%)	15.3%	18.2%
EBITDA Margin	9.6%	(19.4%)	7.0%	11.6%
Net Income Margin	10.8%	(17.9%)	6.1%	8.5%

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/07/2021
52-Week High (04/05/21)	55.99
52-Week Low (10/28/20)	40.03
Daily Volume (millions)	0.1
Current Price (8/31/21)	46.30
% of 52-Week High	82.7%
% of 52-Week Low	115.7%
% of 52-Week Range	39.3%
Total Basic Common Shares	15.8
Market Capitalization	730.1
Plus: Total Debt	2.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	1.7
Less: Cash and ST Investments	(491.5)
Enterprise Value	242.8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/31/19	1/31/20	1/31/21	31/07/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	482.2	239.0	392.2	503.9
Cost Of Revenues	402.8	249.2	332.0	412.0
Gross Profit	79.3	(10.2)	60.2	91.9
Selling General & Admin Exp.	34.2	37.2	33.4	34.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	3.4	3.5	3.7	3.7
Operating Income	41.7	(50.9)	23.0	54.0
Net Income	52.0	(42.7)	23.9	42.6
EBITDA	46.2	(46.3)	27.6	58.5
EBIT	41.7	(50.9)	23.0	54.0

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/01/2021
Website	www.arganinc.co	LTM as of	31/07/2021
Employees	1,473	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Construction and Engineering		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/31/19	1/31/20	1/31/21	31/07/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	296.5	327.9	456.7	491.5
Total Receivables	94.5	70.6	68.0	81.1
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	25.3	23.3	21.4	25.1
Total Current Assets	416.3	421.8	546.2	597.7
Net Property, Plant & Equipment	19.8	24.9	24.1	22.7
Long-term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	40.5	40.8	32.3	31.6
Total Assets	476.6	487.5	602.6	652.0
Accounts Payable	39.9	35.4	53.3	44.3
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	2.1	1.8
Other Current Liabilities	41.4	108.6	220.7	261.3
Total Current Liabilities	81.3	144.0	276.1	307.3
Long-Term Debt	-	-	-	0.0
Capital Leases	-	-	1.3	0.6
Other Non-Current Liabilities	1.4	(1.1)	(0.6)	0.0
Total Liabilities	82.5	144.7	278.5	309.7
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	(0.2)	1.8	1.7	1.7
Total Common Equity	394.6	339.2	320.7	338.8
Total Liabilities And Equity	476.6	487.5	602.6	652.0

### Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Tess Holdings Co.,Ltd.

### Business Description

Tess Holdings Co.,Ltd. engages in the engineering and energy supply businesses. The company is involved in the engineering, procurement, and construction of energy conservation and renewable energy-related facilities. It is also involved in the operations and maintenance of renewable energy power plants; retail supply of electricity; and energy management, remote monitoring, and fuel supply services, as well as energy resource aggregation services, including supply-demand adjustment capacity, imbalance avoidance, rate reduction, and output suppression avoidance to general power transmission and distribution operators, power retailers, and consumers. As of February 28, 2021, its total installed capacity was approximately 200 MW. The company was formerly known as Tess Techno Service Co., Ltd. and changed its name to Tess Holdings Co., Ltd. in April 2018. Tess Holdings Co., Ltd. was incorporated in 2009 and is headquartered in Osaka, Japan.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (07/27/21)	2,484.00
52-Week Low (6/21/21)	1,654.00
Daily Volum (millions)	1.0
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>2,005.00</b>
% of 52-Week High	80.7%
% of 52-Week Low	121.2%
% of 52-Week Range	42.3%
Total Basic Common Shares	34.9
<b>Market Capitalization</b>	<b>69,874.5</b>
Plus: Total Debt	70,554.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	79.0
Less: Cash and ST Investments	(26,036.0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>114,471.5</b>

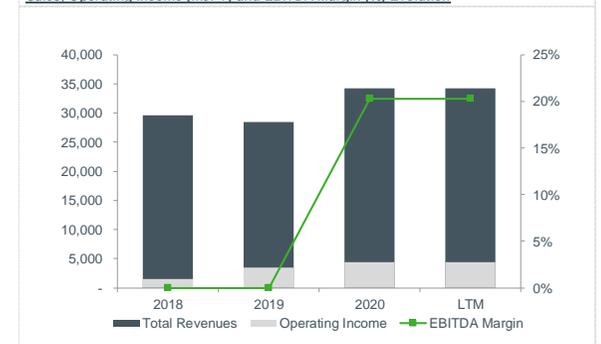
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/19	6/30/20	6/30/21	30/06/2021
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	16083.4%	(4.1%)	20.5%	n.a.
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Income	(8.2%)	4176.3%	22.5%	n.a.
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	0.0%	3.1%	3.0%	3.0%
Return on Capital	0.0%	3.5%	3.3%	3.3%
Return on Equity	0.0%	21.4%	13.2%	13.2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	17.0%	22.2%	22.0%	22.0%
EBITDA Margin	n.a.	n.a.	20.3%	20.3%
Net Income Margin	0.1%	5.7%	5.8%	5.8%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/19	6/30/20	6/30/21	30/06/2021
Total Revenues	29,638.0	28,415.0	34,249.0	34,249.0
Cost Of Revenues	24,588.0	22,111.0	26,707.0	26,707.0
<b>Gross Profit</b>	<b>5,050.0</b>	<b>6,304.0</b>	<b>7,542.0</b>	<b>7,542.0</b>
Selling General & Admin Exp.	3,541.0	2,792.0	3,143.0	3,143.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Operating Income</b>	<b>1,509.0</b>	<b>3,512.0</b>	<b>4,399.0</b>	<b>4,399.0</b>
<b>Net Income</b>	<b>38.0</b>	<b>1,625.0</b>	<b>1,990.0</b>	<b>1,990.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,938.0</b>	<b>6,938.0</b>
<b>EBIT</b>	<b>1,509.0</b>	<b>3,512.0</b>	<b>4,399.0</b>	<b>4,399.0</b>

Stock Exchange	TSE	Latest Fiscal Year	30/06/2021
Website	www.tess-hd.co.jp	LTM as of	30/06/2021
Employees	300	Filing Currency:	JPY
Primary Industry	Construction and Engineering		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/19	6/30/20	6/30/21	30/06/2021
Total Cash & ST Investments	7,948.0	11,486.0	26,036.0	26,036.0
Total Receivables	2,686.0	4,059.0	6,043.0	6,043.0
Inventory	7,406.0	8,981.0	12,603.0	12,603.0
Other Current Assets	7,949.0	6,747.0	5,458.0	5,458.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>25,989.0</b>	<b>31,273.0</b>	<b>50,140.0</b>	<b>50,140.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	29,219.0	41,665.0	40,698.0	40,698.0
Long-term Investments	1,084.0	2,895.0	1,029.0	1,029.0
Other Long-Term Assets	2,890.0	5,325.0	8,857.0	8,857.0
<b>Total Assets</b>	<b>59,182.0</b>	<b>81,158.0</b>	<b>100,724.0</b>	<b>100,724.0</b>
Accounts Payable	2,408.0	3,028.0	2,325.0	2,325.0
Current Portion of Long Term Debt	2,620.0	4,372.0	5,324.0	5,324.0
Curr. Port. of Cap. Leases	349.0	315.0	263.0	263.0
Other Current Liabilities	11,446.0	14,748.0	22,413.0	22,413.0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>16,823.0</b>	<b>22,463.0</b>	<b>30,325.0</b>	<b>30,325.0</b>
Long-Term Debt	29,761.0	46,521.0	43,804.0	43,804.0
Capital Leases	2,366.0	2,040.0	1,905.0	1,905.0
Other Non-Current Liabilities	(1,476.0)	431.0	1,719.0	1,719.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>49,060.0</b>	<b>72,102.0</b>	<b>77,832.0</b>	<b>77,832.0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1,586.0	647.0	79.0	79.0
Total Common Equity	6,950.0	7,762.0	22,734.0	22,734.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>59,182.0</b>	<b>81,158.0</b>	<b>100,724.0</b>	<b>100,724.0</b>

### Sales, Operating Income (mJPY) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## ReneSola Ltd

### Business Description

ReneSola Ltd, through its subsidiaries, develops, builds, operates, and sells solar power projects in the United States and Europe. It operates through three segments: Solar Power Project Development, EPC Services, and Electricity Generation Revenue. The company also develops community solar gardens; and sells projects rights. In addition, its engineering, and procurement and construction business include engineering design, procurement of solar modules, balance-of-system components and other components, and construction contracting and management services. Further, the company generates and sells electricity. As of December 31, 2020, it operated approximately 100 solar power projects with an aggregate capacity of 173 megawatts. The company has a strategic partnership agreement with Emeren Limited to co-develop ground-mounted solar projects in Italy. ReneSola Ltd was founded in 2005 and is headquartered in Stamford, Connecticut.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/22/21)	35.77
52-Week Low (9/11/20)	1.51
Daily Volume (millions)	2.8
Current Price (8/31/21)	7.00
% of 52-Week High	19.6%
% of 52-Week Low	463.6%
% of 52-Week Range	16.0%
Total Basic Common Shares	69.7
Market Capitalization	488.2
Plus: Total Debt	70.1
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	45.0
Less: Cash and ST Investments	(286.0)
Enterprise Value	317.3

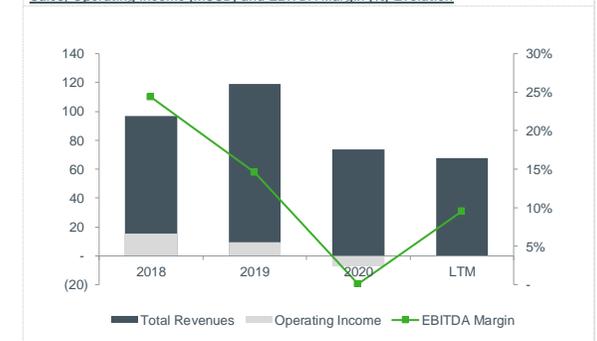
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(5.9%)	22.9%	(38.3%)	(51.8%)
EBITDA	114.3%	(26.8%)	(99.7%)	(60.8%)
Net Income	(94.9%)	(601.9%)	(131.5%)	(219.5%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(42.3%)	(40.2%)	(8.8%)	(43.5%)
EBITDA	(15.7%)	(29.6%)	(70.5%)	(45.8%)
Net Income	NM	NM	NM	(14.9%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.7%	1.7%	(1.4%)	(0.1%)
Return on Capital	3.8%	2.1%	(1.6%)	(0.1%)
Return on Equity	4.7%	(8.9%)	1.3%	3.9%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	29.0%	28.7%	22.7%	38.5%
EBITDA Margin	24.4%	14.5%	0.1%	9.6%
Net Income Margin	1.8%	(7.4%)	3.8%	17.5%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	96.9	119.1	73.5	67.5
Cost Of Revenues	68.8	84.9	56.8	41.5
Gross Profit	28.1	34.2	16.7	26.0
Selling General & Admin Exp.	11.1	16.5	14.9	17.1
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	1.7	8.2	9.0	9.4
Operating Income	15.2	9.5	(7.3)	(0.4)
Net Income	1.8	(8.8)	2.8	11.8
EBITDA	23.6	17.3	0.0	6.5
EBIT	15.2	9.5	(7.3)	(0.4)

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.renesolap.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	147	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Construction and Engineering		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	6.8	24.3	40.6	286.0
Total Receivables	47.5	21.5	58.1	39.6
Inventory	-	-	-	0.0
Other Current Assets	81.0	57.2	38.1	31.5
<b>Total Current Assets</b>	<b>135.3</b>	<b>103.1</b>	<b>136.7</b>	<b>357.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	190.8	192.3	168.7	167.3
Long-term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	51.7	24.6	31.4	34.8
<b>Total Assets</b>	<b>377.7</b>	<b>319.9</b>	<b>336.9</b>	<b>559.2</b>
Accounts Payable	35.3	23.2	14.0	10.8
Current Portion of Long Term Debt	41.1	28.6	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	12.3	10.0	9.2	14.3
Other Current Liabilities	45.1	47.6	65.1	11.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>133.7</b>	<b>109.4</b>	<b>88.3</b>	<b>36.5</b>
Long-Term Debt	41.4	3.4	-	0.1
Capital Leases	77.9	69.6	65.4	55.7
Other Non-Current Liabilities	(68.0)	(85.7)	(88.2)	(90.0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>219.1</b>	<b>139.6</b>	<b>109.6</b>	<b>47.2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	34.0	42.8	44.1	45.0
Total Common Equity	90.7	94.7	139.1	422.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>377.7</b>	<b>319.9</b>	<b>336.9</b>	<b>559.2</b>

### Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd.

### Business Description

Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd., together with its subsidiaries, provides wind power solutions in China and internationally. The company operates through four segments: WTG Manufacturing, Wind Power Services, Wind Farm Development, and Others. The WTG Manufacturing segment engages in the research and development, manufacture, and sale of wind turbine generators and wind power equipment and accessories. The Wind Power Service segment develops, constructs, maintains, operates, and sells wind farms; and provides wind power related consultancy services. The Wind Farm Development segment develops, operates, and sells wind energy; and provides wind power services. The Other segment develops and operates water treatment plants; and provides financial leasing services. It is also involved in the development and operation of solar power generation projects. Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd. was founded in 1998 and is headquartered in Urumqi, China.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (01/25/21)	17.91
52-Week Low (9/11/20)	9.81
Daily Volume (millions)	83.1
Current Price (8/31/21)	14.59
% of 52-Week High	81.5%
% of 52-Week Low	148.7%
% of 52-Week Range	59.0%
Total Basic Common Shares	4,225.1
Market Capitalization	61,643.7
Plus: Total Debt	29,662.9
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	791.7
Less: Cash and ST Investments	(5,623.3)
Enterprise Value	86,474.9

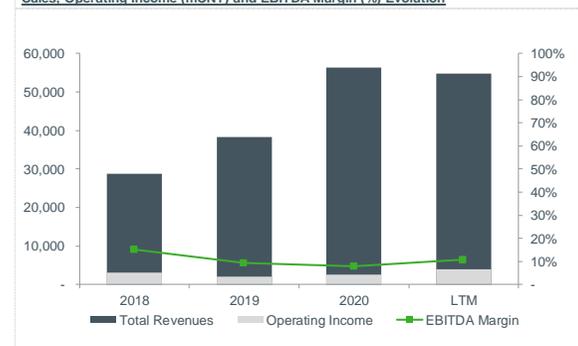
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	14.3%	33.1%	47.1%	30.5%
EBITDA	8.2%	(17.6%)	21.8%	75.0%
Net Income	5.3%	(31.3%)	34.1%	53.8%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	18.5%	16.7%	13.4%	11.6%
EBITDA	46.8%	8.1%	3.1%	6.5%
Net Income	49.7%	3.8%	0.8%	3.0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.5%	1.4%	1.5%	2.3%
Return on Capital	4.0%	2.6%	2.8%	4.1%
Return on Equity	13.1%	7.6%	8.8%	10.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	26.0%	18.9%	17.3%	20.7%
EBITDA Margin	15.2%	9.4%	7.8%	10.8%
Net Income Margin	11.2%	5.8%	5.3%	6.5%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	28,730.6	38,244.6	56,265.1	54,743.4
Cost Of Revenues	21,263.7	30,999.0	46,545.0	43,426.3
<b>Gross Profit</b>	<b>7,466.9</b>	<b>7,245.6</b>	<b>9,720.1</b>	<b>11,317.1</b>
Selling General & Admin Exp.	3,332.2	4,217.2	5,524.7	5,637.5
R & D Exp.	1,047.2	918.6	1,449.0	1,538.3
Other Operating Expenses	59.4	14.0	137.9	184.5
<b>Operating Income</b>	<b>3,028.1</b>	<b>2,095.7</b>	<b>2,608.5</b>	<b>3,956.8</b>
<b>Net Income</b>	<b>3,216.6</b>	<b>2,209.9</b>	<b>2,963.5</b>	<b>3,537.2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,376.6</b>	<b>3,605.6</b>	<b>4,393.1</b>	<b>5,903.4</b>
<b>EBIT</b>	<b>3,028.1</b>	<b>2,095.7</b>	<b>2,608.5</b>	<b>3,956.8</b>

Stock Exchange	SZSE	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.goldwind.cc	LTM as of	30/06/2021
Employees	8,956	Filing Currency:	CNY
Primary Industry	Heavy Electrical Equipment		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	5,073.6	7,655.3	8,827.0	5,623.3
Total Receivables	18,827.0	20,688.3	26,127.7	25,689.1
Inventory	4,996.7	8,123.8	5,717.6	7,840.7
Other Current Assets	4,020.3	11,976.7	3,366.0	4,772.7
<b>Total Current Assets</b>	<b>32,917.5</b>	<b>48,444.2</b>	<b>44,038.3</b>	<b>43,925.8</b>
Net Property, Plant & Equipment	25,508.7	29,811.7	35,612.7	35,207.6
Long-term Investments	5,058.8	5,795.7	7,794.1	8,400.7
Other Long-Term Assets	17,879.0	19,005.5	21,693.1	24,082.8
<b>Total Assets</b>	<b>81,364.1</b>	<b>103,057.1</b>	<b>109,138.2</b>	<b>111,616.9</b>
Accounts Payable	19,999.8	25,428.0	28,610.0	24,022.3
Current Portion of Long Term Debt	1,499.3	3,653.2	2,787.4	4,135.1
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	78.0	213.8	153.8
Other Current Liabilities	10,101.5	20,409.7	16,233.7	17,647.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>31,600.6</b>	<b>49,568.9</b>	<b>47,844.8</b>	<b>45,958.5</b>
Long-Term Debt	18,686.8	15,370.4	18,038.4	22,150.3
Capital Leases	-	701.6	1,904.5	2,044.0
Other Non-Current Liabilities	1,573.8	2,093.7	4,767.0	5,168.7
<b>Total Liabilities</b>	<b>53,375.0</b>	<b>69,283.7</b>	<b>73,359.9</b>	<b>76,113.2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1,513.9	1,549.1	805.0	791.7
Total Common Equity	24,961.2	30,675.1	34,168.3	33,920.4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>81,364.1</b>	<b>103,057.1</b>	<b>109,138.2</b>	<b>111,616.9</b>

### Sales, Operating Income (mCNY) and EBITDA Margin (%) Evolution



# Compañías comparables

## Xinte Energy Co., Ltd.

### Business Description

Xinte Energy Co., Ltd., together with its subsidiaries, provides engineering and construction contracting services and systems for solar and wind power plants in the People's Republic of China and internationally. It also produces polysilicon products; and operates solar and wind power plants. In addition, the company produces and sells inverters, flexible direct current transmission converter valves, and static var generators. Further, it offers consulting, design, research, and development services; and sells electricity. The company was founded in 2008 and is headquartered in Urumqi, the People's Republic of China. Xinte Energy Co., Ltd. is a subsidiary of TBEA Co., Ltd.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>GROWTH RATES</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	5.5%	(27.6%)	54.9%	122.3%
EBITDA	5.5%	(23.8%)	9.0%	151.4%
Net Income	3.5%	(63.7%)	72.7%	1037.9%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	15.3%	3.3%	7.4%	11.6%
EBITDA	28.8%	2.2%	3.8%	16.2%
Net Income	41.8%	(6.9%)	2.6%	18.7%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2.8%	1.4%	1.2%	3.5%
Return on Capital	4.2%	2.1%	1.7%	4.8%
Return on Equity	10.8%	4.1%	6.3%	15.0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	20.0%	21.0%	15.9%	22.3%
EBITDA Margin	18.9%	20.0%	14.1%	21.2%
Net Income Margin	9.2%	4.6%	5.1%	10.7%

(in millions, except per share data)

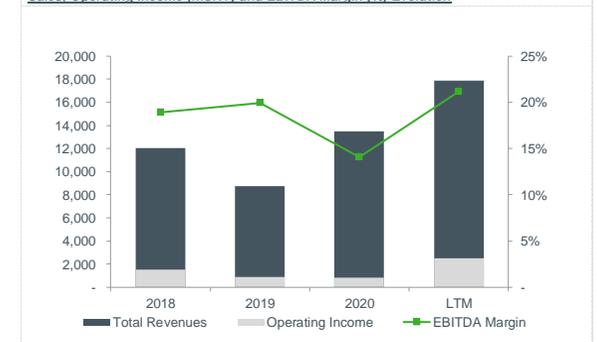
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2021
52-Week High (02/10/21)	31.30
52-Week Low (9/03/20)	4.25
Daily Volume (millions)	9.5
<b>Current Price (8/31/21)</b>	<b>21.80</b>
% of 52-Week High	69.6%
% of 52-Week Low	512.9%
% of 52-Week Range	64.9%
Total Basic Common Shares	1,262.7
<b>Market Capitalization</b>	<b>27,526.8</b>
Plus: Total Debt	18,535.3
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	2,473.7
Less: Cash and ST Investments	(3,466.7)
<b>Enterprise Value</b>	<b>45,069.0</b>

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	12,053.7	8,722.1	13,506.5	17,889.9
Cost Of Revenues	9,642.2	6,888.1	11,364.1	13,907.4
<b>Gross Profit</b>	<b>2,411.6</b>	<b>1,834.0</b>	<b>2,142.4</b>	<b>3,982.6</b>
Selling General & Admin Exp.	1,000.6	1,037.8	1,463.6	1,629.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(95.4)	(97.1)	(143.8)	(168.7)
<b>Operating Income</b>	<b>1,506.4</b>	<b>893.3</b>	<b>822.6</b>	<b>2,522.1</b>
<b>Net Income</b>	<b>1,107.8</b>	<b>402.6</b>	<b>695.4</b>	<b>1,921.8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,283.8</b>	<b>1,740.5</b>	<b>1,897.7</b>	<b>3,789.9</b>
<b>EBIT</b>	<b>1,506.4</b>	<b>893.3</b>	<b>822.6</b>	<b>2,522.1</b>

Stock Exchange	SEHK	Latest Fiscal Year	31/12/2020
Website	www.xinteenergy.com	LTM as of	30/06/2021
Employees	4,495	Filing Currency:	CNY
Primary Industry	Construction and Engineering		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/18	12/31/19	12/31/20	30/06/2021
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	3,856.4	2,747.0	1,837.3	3,466.7
Total Receivables	6,749.1	6,889.7	9,574.5	8,430.1
Inventory	2,915.1	3,037.7	2,260.5	2,041.3
Other Current Assets	2,920.7	3,690.2	2,876.2	4,336.9
<b>Total Current Assets</b>	<b>16,441.3</b>	<b>16,364.7</b>	<b>16,548.5</b>	<b>18,275.0</b>
Net Property, Plant & Equipment	16,504.4	19,964.5	26,290.7	27,268.1
Long-term Investments	142.0	646.0	331.5	347.7
Other Long-Term Assets	2,612.0	4,729.9	2,418.2	2,386.8
<b>Total Assets</b>	<b>35,699.7</b>	<b>41,705.1</b>	<b>45,588.9</b>	<b>48,277.5</b>
Accounts Payable	7,788.5	8,343.3	10,067.1	8,797.0
Current Portion of Long Term Debt	963.3	1,181.2	1,403.6	2,103.7
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.8	0.9	0.9
Other Current Liabilities	7,037.9	4,875.6	4,792.0	5,636.4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>15,789.7</b>	<b>14,400.9</b>	<b>16,263.7</b>	<b>16,537.9</b>
Long-Term Debt	8,099.0	12,821.7	14,245.4	15,568.9
Capital Leases	-	50.2	49.4	50.8
Other Non-Current Liabilities	(2,016.7)	(4,266.8)	(4,505.2)	(4,485.3)
<b>Total Liabilities</b>	<b>23,140.8</b>	<b>25,431.2</b>	<b>28,541.4</b>	<b>30,146.1</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1,268.8	2,425.2	2,488.1	2,473.7
Total Common Equity	10,021.2	11,423.4	12,071.3	13,184.0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>35,699.7</b>	<b>41,705.1</b>	<b>45,588.9</b>	<b>48,277.5</b>

### Sales, Operating Income (mCNY) and EBITDA Margin (%) Evolution



---

# 13

## Anexos

13.A. Selección de comparables cotizadas

13.B. Compañías comparables cotizadas

13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid

13.D. Anexos del modelo de valoración

13.E. Nota importante

**DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, VICESECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.**

**CERTIFICA** que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que, durante los períodos señalados a continuación, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **SOLARPACK CORPORACIÓN TECNOLÓGICA, S.A.**, con código ISIN ES0105385001 y Ticker: SPK, fue de :

Entre el día 15/06/2020 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 19,1677 euros

Entre el día 15/12/2020 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 21,5615 euros

Entre el día 15/03/2021 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 19,5286 euros

Lo que, a petición de Duff & Phelps, S.L.U., y para que surta los efectos oportunos, hace constar en Madrid, a 17 de junio de 2021.

**LA VICESECRETARIA**



**Cristina Bajo Martínez**

---

# 13

## Anexos

- 13.A. Selección de comparables cotizadas
- 13.B. Compañías comparables cotizadas
- 13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid
- 13.D. Anexos del modelo de valoración
- 13.E. Nota importante

## Veleta BidCo S.à r.l.

---

### Valoración Independiente de Solarpack Corporación Tecnológica S.A.

Fecha de valoración: 30 de junio de 2021

	<u>Número de Exhibit</u>		<u>Número de Exhibit</u>
<b><u>A. Resumen de los resultados del DFC</u></b>	1,0	<b><u>E. Resumen del WACC</u></b>	5,0
<b><u>B. DFC - Activos Operativos</u></b>		<b><u>F. WACC - Activos Operativos</u></b>	
Isla Mayor	2,1	WACC - Activos Operativos - España (Bajo)	6,1 - A
Lebrija	2,2	WACC - Activos Operativos - España (Alto)	6,1 - B
Llerena 1	2,3	WACC - Activos Operativos - Perú (Bajo)	6,2 - A
Llerena 2	2,4	WACC - Activos Operativos - Perú (Alto)	6,2 - B
Guijo de Coria	2,5	WACC - Activos Operativos - Chile (Bajo)	6,3 - A
Tacna	2,6	WACC - Activos Operativos - Chile (Alto)	6,3 - B
Panamericana	2,7	WACC - Activos Operativos - India (Bajo)	6,4 - A
Moquegua	2,8	WACC - Activos Operativos - India (Alto)	6,4 - B
Ataca	2,9		
PMGD PAS1-CAS1-PSS	2,10	<b><u>G. WACC - Pipeline</u></b>	
TS1	2,11	WACC - Pipeline - España (Bajo)	7,1 - A
Monclova	2,12	WACC - Pipeline - España (Alto)	7,1 - B
Grullas	2,13	WACC - Pipeline - Portugal (Bajo)	7,2 - A
KA2	2,14	WACC - Pipeline - Portugal (Alto)	7,2 - B
Granja	2,15	WACC - Pipeline - Italia (Bajo)	7,3 - A
		WACC - Pipeline - Italia (Alto)	7,3 - B
<b><u>C. DFC - Pipeline &amp; Backlog</u></b>		WACC - Pipeline - Túnez (Bajo)	7,4 - A
3SP Malasia	3,1	WACC - Pipeline - Túnez (Alto)	7,4 - B
Bajo construcción Chile	3,2	WACC - Pipeline - Israel (Bajo)	7,5 - A
Gorbea India	3,3	WACC - Pipeline - Israel (Alto)	7,5 - B
Pipeline - España	3,4	WACC - Pipeline - Sudáfrica (Bajo)	7,6 - A
Pipeline - Chile	3,5	WACC - Pipeline - Sudáfrica (Alto)	7,6 - B
Pipeline - Perú	3,6	WACC - Pipeline - Perú (Bajo)	7,7 - A
Pipeline - India	3,7	WACC - Pipeline - Perú (Alto)	7,7 - B
Pipeline - Sudáfrica	3,8	WACC - Pipeline - Chile (Bajo)	7,8 - A
Pipeline - Colombia	3,9	WACC - Pipeline - Chile (Alto)	7,8 - B
Pipeline - EEUU	3,10	WACC - Pipeline - Colombia (Bajo)	7,9 - A
Pipeline - Ecuador	3,11	WACC - Pipeline - Colombia (Alto)	7,9 - B
Pipeline - Malasia	3,12	WACC - Pipeline - Ecuador (Bajo)	7,10 - A
Pipeline - Italia	3,13	WACC - Pipeline - Ecuador (Alto)	7,10 - B
Pipeline - Portugal	3,14	WACC - Pipeline - Estados Unidos (Bajo)	7,11 - A
Pipeline - Israel	3,15	WACC - Pipeline - Estados Unidos (Alto)	7,11 - B
Pipeline - Túnez	3,16	WACC - Pipeline - India (Bajo)	7,12 - A
		WACC - Pipeline - India (Alto)	7,12 - B
<b><u>D. DFC - Otros Segmentos</u></b>		WACC - Pipeline - Malasia (Bajo)	7,13 - A
DEVCON Rango Bajo	4,1	WACC - Pipeline - Malasia (Alto)	7,13 - B
DEVCON Rango Alto	4,2	<b><u>H. WACC - DEVCON &amp; SVCS</u></b>	
Servicios	4,3	WACC - DEVCON & SVCS (Bajo)	8,1 - A
Estructura	4,4	WACC - DEVCON & SVCS (Alto)	8,1 - B

## EV/EBITDA 2020

POWGEN	Bajo	Alto	Bajo	Alto
<b>Activos Operativos - Valor de Empresa</b>	<b>555,9</b>	<b>570,3</b>	<b>11,5x</b>	<b>11,8x</b>
Isla Mayor	15,7	16,0	9,9x	10,1x
Lebrija	8,7	8,9	9,6x	9,8x
Llerena 1	19,7	20,1	9,6x	9,8x
Llerena 2	18,6	18,9	9,3x	9,5x
Guijo de Coria	21,9	22,4	10,6x	10,8x
Tacna	56,0	57,0	8,7x	8,8x
Panamericana	57,8	58,8	8,5x	8,6x
Moquegua	9,3	9,5	14,2x	14,5x
Ataca	10,1	10,3	9,0x	9,2x
PMGD PAS1-CAS1-PSS	35,3	36,5	11,1x	11,4x
TS1	65,1	66,5	8,6x	8,8x
Monclova	46,5	47,9	14,6x	15,1x
Grullas	54,9	56,6	24,3x	25,1x
KA2	21,4	21,9	11,6x	11,8x
Granja	114,9	119,0	19,0x	19,7x
<b>Pipeline &amp; Backlog - Valor de Empresa</b>	<b>82,6</b>	<b>112,7</b>	<b>TIR (1)</b>	
3SP Malasia	58,9	62,2	12,1%	
En construcción Chile	0,0	0,1	10,2%	
Gorbea India	1,1	5,0	13,9%	
Pipeline - España	15,3	29,3	11,3%	
Pipeline - Chile	-	-	9,0%	
Pipeline - Perú	-	-	9,4%	
Pipeline - India	0,1	0,9	13,6%	
Pipeline - Sudáfrica	5,0	10,3	13,1%	
Pipeline - Colombia	-	-	11,1%	
Pipeline - EEUU	-	-	8,8%	
Pipeline - Ecuador	-	-	13,4%	
Pipeline - Malasia	0,5	1,4	9,7%	
Pipeline - Italia	-	-	9,5%	
Pipeline - Portugal	-	-	8,4%	
Pipeline - Israel	1,7	3,6	9,1%	
Pipeline - Túnez	-	-	9,9%	
<b>POWGEN - VE</b>	<b>638,5</b>	<b>683,1</b>		
<b>DEVCON - VE</b>	<b>291,8</b>	<b>380,6</b>	<b>19,5x</b>	<b>25,5x</b>
<b>SVCS - VE</b>	<b>62,9</b>	<b>73,4</b>	<b>28,8x</b>	<b>33,6x</b>
<b>CORP (gastos generales) - VE</b>	<b>(37,3)</b>	<b>(40,6)</b>		
<b>Valor de Empresa atribuible a Solarpack</b>	<b>956,0</b>	<b>1.096,4</b>		
Deuda Neta y cuentas similares atribuibles a la compañía matriz	(314,7)	(314,7)		
<b>Fondos Propios atribuibles a Solarpack</b>	<b>641,3</b>	<b>781,7</b>		
Acciones (en millones)	33,3	33,3		
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>19,3</b>	<b>23,5</b>		
EBITDA LTM 1S 2021 atribuible a Solarpack	45,2	45,2		
<b>EV/EBITDA</b>	<b>21,2x</b>	<b>24,3x</b>		

## Notas:

(1) En línea con las previsiones de la Compañía

(2) Dado que los estados financieros públicos disponibles más recientes del Grupo son al 30 de junio de 2021, nuestro análisis de DFC se calcula a esa fecha, pero los resultados se consideran aplicables a la Fecha de Valoración.

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras																		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	
Capacidad instalada (MW)				3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	-
Venta a mercado (pool) (1)				0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-
Retorno a la inversión (Ri) (2)				1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	-
Retorno a la operación (Ro) (2)				0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>															
Costes directos (3)				(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos				4,0%	4,3%	4,6%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%	6,0%	n.a.
Gastos administrativos (3)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos				0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
Impuestos a la generación				(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-</b>
% ingresos	15,5%	5,3%	4,8%	11,1%	11,4%	11,7%	11,9%	12,0%	12,1%	12,2%	12,2%	12,3%	12,4%	12,5%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%	13,1%	13,1%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-</b>													
% margen EBITDA	84,5%	94,7%	95,2%	88,9%	88,6%	88,3%	88,1%	88,0%	87,9%	87,8%	87,8%	87,7%	87,6%	87,5%	87,4%	87,3%	87,2%	87,1%	87,0%	86,9%	86,9%	n.a.
Menos: depreciación (4)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	-
% ingresos	(45,3%)	(35,0%)	(44,9%)	(30,5%)	(32,2%)	(34,4%)	(35,2%)	(35,2%)	(35,2%)	(35,2%)	(35,1%)	(35,0%)	(34,9%)	(34,9%)	(34,9%)	(34,8%)	(34,7%)	(34,6%)	(34,5%)	(34,5%)	(34,5%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>															
% margen EBIT	58,4%	56,4%	53,9%	53,0%	52,9%	52,8%	52,6%	52,6%	52,6%	52,6%	52,6%	52,6%	52,5%	52,6%	52,5%	52,5%	52,5%	52,5%	52,5%	52,5%	52,4%	n.a.
Menos: impuestos (5)				(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-
% tasa impositiva	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-</b>									
Más: depreciación				0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-
Menos: capex (6)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (7)				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>
Período parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	17,00
Factor de descuento				0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7336	0,6966	0,6616	0,6283	0,5966	0,5666	0,5381	0,5110	0,4853	0,4609	0,4377	0,4156	0,4156
Factor de descuento				0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663	0,4416	0,4182	0,3960	0,3960
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>15,7</b>	<b>16,0</b>	EV/EBITDA 2020	9,9x	10,1x	EV/MW (€/MW)	5,04	5,14
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	8,2x	8,4x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>15,7</b>	<b>16,0</b>	EV/EBITDA 2022	8,7x	8,8x			
(-) Balance de Deuda	(10,4)	(10,4)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>						

Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo era proporcionar un retorno de la inversión del 7,398% por cada planta fotovoltaica en España con COD pre-2012. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras																	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Capacidad instalada (MW)				1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	-
Venta a mercado (pool) (1)				0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Retorno a la inversión (Ri) (2)				0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	-
Retorno a la operación (Ro) (2)				0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>									
Costes directos (3)				(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos				5,3%	5,8%	6,3%	6,5%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,9%	8,0%	8,1%	n.a.
Gastos administrativos (3)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos				0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
Impuestos a la generación				(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-</b>														
% ingresos	16,6%	7,3%	6,6%	12,5%	12,9%	13,3%	13,6%	13,7%	13,8%	14,0%	14,1%	14,2%	14,3%	14,4%	14,5%	14,7%	14,8%	14,9%	15,0%	15,2%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>														
% margen EBITDA	83,4%	92,7%	93,4%	87,5%	87,1%	86,7%	86,4%	86,3%	86,2%	86,0%	85,9%	85,8%	85,7%	85,6%	85,5%	85,3%	85,2%	85,1%	85,0%	84,8%	n.a.
Menos: depreciación (4)	(0,1)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,0)
% ingresos	(43,9%)	(35,9%)	(46,0%)	(32,2%)	(34,1%)	(36,4%)	(37,3%)	(37,3%)	(37,3%)	(37,4%)	(37,3%)	(37,2%)	(37,1%)	(37,1%)	(36,9%)	(36,8%)	(36,7%)	(36,6%)	(36,5%)	(36,5%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>(0,0)</b>														
% margen EBIT				55,3%	53,1%	50,3%	49,1%	49,0%	48,8%	48,7%	48,6%	48,6%	48,6%	48,5%	48,5%	48,4%	48,4%	48,4%	48,4%	48,3%	n.a.
Menos: impuestos (5)				(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% tasa impositiva				24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>				<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,0)</b>														
Más: depreciación				0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
Menos: capex (6)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (7)				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>														
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00
Factor de descuento				5,3%																	
Factor de descuento				5,6%																	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>
(-) Balance de Deuda	(6,6)	(6,6)
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	9,6x	9,8x
EV/EBITDA 2021	8,2x	8,3x
EV/EBITDA 2022	8,7x	8,9x

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/MW (€/MW)	4,89	4,99

Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo era proporcionar un retorno de la inversión del 7,398% por cada planta fotovoltaica en España con COD pre-2012. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de datos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras																		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	
Capacidad instalada (MW)				4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-	
Venta a mercado (pool) (1)				0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-	
Retorno a la inversión (Ri) (2)				1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	-	
Retorno a la operación (Ro) (2)				0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-	
<b>Ingresos totales</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-</b>									
Costes directos (3)				(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-	
% ingresos				4,7%	5,1%	5,5%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	n.a.	
Gastos administrativos (3)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	
% ingresos				0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.	
Impuestos a la generación				(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-	
% ingresos				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.	
<b>Costes totales</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>-</b>	
% ingresos	15,4%	6,4%	5,8%	11,8%	12,2%	12,6%	12,8%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%	13,4%	13,5%	13,6%	13,7%	13,8%	13,9%	14,0%	14,1%	14,3%	n.a.	
<b>EBITDA</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-</b>												
% margen EBITDA	84,6%	93,6%	94,2%	88,2%	87,8%	87,4%	87,2%	87,1%	87,0%	86,8%	86,7%	86,6%	86,5%	86,4%	86,3%	86,2%	86,1%	86,0%	85,9%	85,7%	n.a.	
Menos: depreciación (4)	(0,1)	(0,8)	(1,0)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,0)	
% ingresos	(44,5%)	(37,2%)	(47,7%)	(33,2%)	(35,2%)	(37,8%)	(38,8%)	(38,8%)	(38,8%)	(38,9%)	(38,8%)	(38,7%)	(38,6%)	(38,5%)	(38,4%)	(38,3%)	(38,2%)	(38,1%)	(38,0%)	(38,0%)	n.a.	
<b>EBIT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>(0,0)</b>														
% margen EBIT				55,0%	52,6%	49,6%	48,4%	48,3%	48,2%	48,0%	48,0%	47,9%	47,9%	47,9%	47,9%	47,8%	47,8%	47,8%	47,8%	47,8%	47,7%	n.a.
Menos: impuestos (5)				(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	
% tasa impositiva				24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
<b>NOPAT</b>				<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>(0,0)</b>															
Más: depreciación				0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,0	
Menos: capex (6)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (7)				(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,1	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>															
Período parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Período medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	
Factor de descuento				0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7336	0,6966	0,6616	0,6283	0,5966	0,5666	0,5381	0,5110	0,4853	0,4609	0,4377	0,4156	
Factor de descuento				0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663	0,4416	0,4182	0,3960	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>	EV/EBITDA 2020	9,6x	9,8x	EV/MW (€/MW)	4,97	5,07
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	8,1x	8,3x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>	EV/EBITDA 2022	8,7x	8,9x			
(-) Balance de Deuda	(14,5)	(14,5)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>						

Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo era proporcionar un retorno de la inversión del 7,398% por cada planta fotovoltaica en España con COD pre-2012. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de datos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras																			
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038		
Capacidad instalada (MW)				3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-	
Venta a mercado (pool) (1)				0,6	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-
Retorno a la inversión (Ri) (2)				1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-
Retorno a la operación (Ro) (2)				0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-</b>										
Costes directos (3)				(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-
% ingresos				6,2%	6,7%	7,2%	7,5%	7,6%	7,7%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%	8,4%	8,6%	8,7%	8,9%	9,0%	9,2%	9,3%	9,3%	n.a.	
Gastos administrativos (3)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos				0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a.
Impuestos a la generación				(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-
% ingresos				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(0,0)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>-</b>										
% ingresos		13,3%	8,1%	7,3%	13,4%	13,8%	14,2%	14,5%	14,6%	14,8%	14,9%	15,1%	15,2%	15,3%	15,5%	15,6%	15,8%	15,9%	16,1%	16,2%	16,4%	n.a.	
<b>EBITDA</b>		<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>-</b>															
% margen EBITDA		86,7%	91,9%	92,7%	86,6%	86,2%	85,8%	85,5%	85,4%	85,2%	85,1%	84,9%	84,8%	84,7%	84,5%	84,4%	84,2%	84,1%	83,9%	83,8%	83,6%	83,6%	n.a.
Menos: depreciación (4)		(0,1)	(0,7)	(0,8)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	-
% ingresos		(37,3%)	(30,2%)	(38,8%)	(27,9%)	(29,2%)	(31,0%)	(31,6%)	(31,6%)	(31,6%)	(31,5%)	(31,5%)	(31,5%)	(31,4%)	(31,3%)	(31,3%)	(31,2%)	(31,2%)	(31,2%)	(31,1%)	(31,1%)	(31,1%)	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-</b>													
% margen EBIT				58,7%	57,0%	54,7%	53,9%	53,8%	53,6%	53,5%	53,4%	53,3%	53,2%	53,1%	53,0%	52,9%	52,8%	52,7%	52,7%	52,7%	52,5%	52,5%	n.a.
Menos: impuestos (5)				(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-
% tasa impositiva				24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>				<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>														
Más: depreciación				0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-
Menos: capex (6)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (7)				(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>																
Período parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	17,00	17,00
Factor de descuento				5,3%																			
Factor de descuento				5,6%																			
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>		

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	EV/EBITDA 2020	9,3x	9,5x	EV/MW (€/MW)	6,24	6,37
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	8,1x	8,3x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	EV/EBITDA 2022	8,6x	8,7x			
(-) Balance de Deuda	(13,4)	(13,4)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>						

## Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo era proporcionar un retorno de la inversión del 7,398% por cada planta fotovoltaica en España con COD pre-2012. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)					5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Venta a mercado (pool)	(1)				1,1	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Retorno a la inversión (Ri)	(2)				1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Retorno a la operación (Ro)	(2)				0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Ingresos totales</b>		<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>											
Costes directos	(3)				(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
% ingresos					10,5%	11,7%	12,8%	13,5%	13,7%	14,0%	14,3%	14,5%	14,7%	15,0%	15,2%	15,4%	15,7%	15,9%	16,2%
Gastos administrativos	(3)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos					0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Impuestos a la generación					(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
% ingresos					7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Costes totales</b>		<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,6)</b>							
% ingresos		22,8%	14,9%	13,5%	17,7%	18,8%	19,9%	20,5%	20,8%	21,1%	21,4%	21,6%	21,8%	22,1%	22,3%	22,5%	22,8%	23,0%	23,3%
<b>EBITDA</b>		<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>											
% margen EBITDA		77,2%	85,1%	86,5%	82,3%	81,2%	80,1%	79,5%	79,2%	78,9%	78,6%	78,4%	78,2%	77,9%	77,7%	77,5%	77,2%	77,0%	76,7%
Menos: depreciación	(4)	(0,5)	(0,8)	(1,0)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
% ingresos		(38,4%)	(33,3%)	(42,7%)	(22,8%)	(24,8%)	(26,7%)	(27,7%)	(27,7%)	(27,7%)	(27,8%)	(27,6%)	(27,5%)	(27,4%)	(27,3%)	(27,3%)	(27,2%)	(27,1%)	(27,1%)
<b>EBIT</b>		<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>											
% margen EBIT		59,4%	56,4%	53,4%	51,8%	51,5%	51,3%	50,9%	50,8%	50,6%	50,4%	50,3%	50,2%	50,0%	50,0%	49,8%	49,7%	49,7%	49,7%
Menos: impuestos	(5)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% tasa impositiva		24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>		<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>											
Más: depreciación		0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Menos: capex	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(7)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>											
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Factor de descuento		5,3%			0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7336	0,6966	0,6616	0,6283	0,5966	0,5666	0,5381	0,5110	0,4853
Factor de descuento		5,6%			0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>21,9</b>	<b>22,4</b>	EV/EBITDA 2020	10,6x	10,8x	EV/MW (m/MW)	3,71	3,80
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	8,5x	8,7x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>21,9</b>	<b>22,4</b>	EV/EBITDA 2022	9,4x	9,6x			
(-) Balance de Deuda	(18,5)	(18,5)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>						

Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Retorno a la Inversión (Ri) y Retorno a la Operación (Ro), cuyo objetivo era proporcionar un retorno de la inversión del 7,398% por cada planta fotovoltaica en España con COD pre-2012. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Capacidad instalada (MW)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	-
Venta a mercado (pool)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	-
Retorno a la inversión (Ri)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	-
Retorno a la operación (Ro)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-</b>
Costes directos	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,3)	-
% ingresos	16,4%	16,7%	17,0%	17,3%	17,5%	11,9%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
Impuestos a la generación	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-
% ingresos	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-</b>
% ingresos	23,5%	23,8%	24,1%	24,3%	24,6%	19,0%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	76,5%	76,2%	75,9%	75,7%	75,4%	81,0%	n.a.
Menos: depreciación	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,5)	-
% ingresos	(27,0%)	(26,9%)	(26,8%)	(26,7%)	(26,6%)	(17,7%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	49,5%	49,3%	49,1%	48,9%	48,8%	63,4%	n.a.
Menos: impuestos	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	-
% tasa impositiva	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00
Factor de descuento	0,4609	0,4377	0,4156	0,3947	0,3749	0,3560	0,3381
Factor de descuento	0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Venta por PPA/contratos (1)				6,4	6,5	6,6	6,8	6,9	7,0	7,2	7,3	7,5	7,6	7,8	7,9	8,1	8,3	8,4
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,1</b>	<b>5,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>
Costes directos (2)				(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
% ingresos				8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,7%
Gastos administrativos (2)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos				0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Costes totales</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>
% ingresos	9,2%	18,3%	8,1%	8,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%
<b>EBITDA</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>
% margen EBITDA	90,8%	81,7%	91,9%	91,4%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,4%	91,4%	91,4%	91,4%	91,4%	91,4%	91,3%	91,3%	91,3%
Menos: depreciación (4)	(0,4)	(2,2)	(4,1)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
% ingresos	(34,6%)	(42,8%)	(48,8%)	(24,2%)	(23,7%)	(23,4%)	(22,9%)	(22,5%)	(22,1%)	(21,7%)	(21,2%)	(20,8%)	(20,4%)	(19,9%)	(19,5%)	(19,1%)	(18,7%)	(18,4%)
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>
% margen EBIT	67,2%	67,7%	68,2%	67,7%	68,2%	68,7%	69,0%	69,4%	69,8%	70,3%	70,6%	71,0%	71,4%	71,9%	72,2%	72,6%	72,9%	72,9%
Menos: impuestos (5)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>
Más: depreciación				1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Menos: capex (6)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (7)				0,4	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento				0,9860	0,9452	0,8934	0,8444	0,7981	0,7543	0,7130	0,6739	0,6370	0,6020	0,5690	0,5378	0,5084	0,4805	0,4542
Factor de descuento				0,9855	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584	0,5268	0,4970	0,4688	0,4423
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>66,2</b>	<b>67,3</b>
Tasa de cambio	1,18	1,18
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>56,0</b>	<b>57,0</b>
(-) Balance de Deuda	(36,6)	(36,6)
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>19,4</b>	<b>20,4</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	8,7x	8,8x
EV/EBITDA 2021	11,3x	11,5x
EV/EBITDA 2022	11,1x	11,3x

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/MW (€/MW)	4,41	4,49

**Notas:**

- (1) Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- (2) Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- (3) Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Perú.
- (5) No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Capacidad instalada (MW)	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	-
Venta por PPA/contratos	8,6	8,8	9,0	9,2	9,4	9,5	9,7	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>-</b>
Costes directos	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	-
% ingresos	8,7%	8,7%	8,7%	8,8%	8,7%	8,8%	8,8%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>
% ingresos	8,7%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,9%	8,9%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	91,3%	91,2%	91,2%	91,2%	91,2%	91,1%	91,1%	n.a.
Menos: depreciación	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(0,0)
% ingresos	(17,9%)	(17,6%)	(17,3%)	(16,9%)	(16,5%)	(16,2%)	(15,9%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>(0,0)</b>
% margen EBIT	73,3%	73,6%	74,0%	74,3%	74,7%	74,9%	75,2%	n.a.
Menos: impuestos	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	-
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>(0,0)</b>
Más: depreciación	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	0,0
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,7
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>0,7</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00
Factor de descuento	0,4293	0,4057	0,3835	0,3625	0,3426	0,3238	0,3061	0,2893
Factor de descuento	0,4173	0,3936	0,3714	0,3503	0,3305	0,3118	0,2942	0,2775
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Venta por PPA/contratos (1)				6,6	6,7	6,8	6,9	7,1	7,2	7,3	7,5	7,6	7,8	8,0	8,1	8,3	8,5	8,6
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,1</b>	<b>5,3</b>	<b>8,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>
Costes directos (2)				(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
% ingresos				8,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,4%	8,4%	8,4%
Gastos administrativos (2)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos				0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Costes totales</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>							
% ingresos	9,2%	17,4%	7,7%	8,4%	8,3%	8,3%	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%
<b>EBITDA</b>	<b>1,0</b>	<b>4,4</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>
% margen EBITDA	90,8%	82,6%	92,3%	91,6%	91,7%	91,7%	91,8%	91,7%	91,7%	91,7%	91,7%	91,6%	91,6%	91,6%	91,6%	91,6%	91,5%	91,5%
Menos: depreciación (3)	(0,4)	(2,2)	(4,1)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)
% ingresos	(33,2%)	(41,8%)	(47,7%)	(24,2%)	(23,7%)	(23,3%)	(22,8%)	(22,5%)	(22,0%)	(21,6%)	(21,1%)	(20,7%)	(20,3%)	(19,9%)	(19,4%)	(19,1%)	(18,7%)	(18,3%)
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>
% margen EBIT				67,5%	68,0%	68,4%	68,9%	69,3%	69,7%	70,1%	70,6%	70,9%	71,3%	71,7%	72,2%	72,5%	72,8%	73,2%
Menos: impuestos (4)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
Más: depreciación				1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Menos: capex (5)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)				0,6	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento		5,8%		0,9860	0,9452	0,8934	0,8444	0,7981	0,7543	0,7130	0,6739	0,6370	0,6020	0,5690	0,5378	0,5084	0,4805	0,4542
Factor de descuento		6,0%		0,9855	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584	0,5268	0,4970	0,4688	0,4423
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>68,2</b>	<b>69,4</b>	EV/EBITDA 2020	8,5x	8,6x	EV/MW (€/MW)	4,80	4,88
Tasa de cambio	1,18	1,18	EV/EBITDA 2021	11,4x	11,6x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>57,8</b>	<b>58,8</b>	EV/EBITDA 2022	11,1x	11,3x			
(-) Balance de Deuda	(37,7)	(37,7)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>20,1</b>	<b>21,1</b>						

## Notas:

- (1) Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- (2) Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- (3) Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Perú.
- (5) No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Capacidad instalada (MW)	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	-
Venta por PPA/contratos	8,8	9,0	9,2	9,4	9,6	9,8	10,0	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>-</b>
Costes directos	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	-
% ingresos	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,6%	8,6%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>
% ingresos	8,5%	8,5%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	91,5%	91,5%	91,5%	91,4%	91,4%	91,4%	91,4%	n.a.
Menos: depreciación	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	-
% ingresos	(17,9%)	(17,6%)	(17,2%)	(16,9%)	(16,5%)	(16,2%)	(15,9%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	73,6%	73,9%	74,2%	74,6%	74,9%	75,2%	75,4%	n.a.
Menos: impuestos	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	-
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,7
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>0,7</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00
Factor de descuento	0,4293	0,4057	0,3835	0,3625	0,3426	0,3238	0,3061	0,2893
Factor de descuento	0,4173	0,3936	0,3714	0,3503	0,3305	0,3118	0,2942	0,2775
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Venta por PPA/contratos (1)				1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Costes directos (2)				(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
% ingresos				24,4%	24,5%	24,5%	24,5%	24,7%	24,7%	24,8%	24,8%	24,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,2%	25,2%	25,3%
Gastos administrativos (2)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos				0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Costes totales</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>						
% ingresos	17,8%	19,7%	26,9%	24,8%	24,7%	24,7%	24,6%	24,8%	24,8%	24,9%	24,9%	25,0%	25,1%	25,1%	25,1%	25,3%	25,3%	25,4%
<b>EBITDA</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
% margen EBITDA	82,2%	80,3%	73,1%	75,2%	75,3%	75,3%	75,4%	75,2%	75,2%	75,1%	75,1%	75,0%	74,9%	74,9%	74,9%	74,7%	74,7%	74,6%
Menos: depreciación (3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% ingresos	(32,0%)	(30,9%)	(31,1%)	(27,1%)	(26,5%)	(26,1%)	(25,6%)	(25,2%)	(24,7%)	(24,2%)	(23,7%)	(23,3%)	(22,8%)	(22,3%)	(21,8%)	(21,4%)	(21,0%)	(20,5%)
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
% margen EBIT	48,1%	48,7%	49,2%	48,1%	48,7%	49,2%	49,8%	50,1%	50,5%	50,9%	51,4%	51,7%	52,2%	52,6%	53,1%	53,3%	53,7%	54,1%
Menos: impuestos (4)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>							
Más: depreciación	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Menos: capex (5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>						
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento		5,8%		0,9860	0,9452	0,8934	0,8444	0,7981	0,7543	0,7130	0,6739	0,6370	0,6020	0,5690	0,5378	0,5084	0,4805	0,4542
Factor de descuento		6,0%		0,9855	0,9434	0,8900	0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584	0,5268	0,4970	0,4688	0,4423
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	EV/EBITDA 2020	14,2x	14,5x	EV/MW (€/MW)	2,53	2,58
Tasa de cambio	1,18	1,18	EV/EBITDA 2021	12,0x	12,3x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	EV/EBITDA 2022	11,8x	12,0x			
(-) Balance de Deuda	(6,0)	(6,0)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>						

**Notas:**

- Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Perú.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Capacidad instalada (MW)	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	-
Venta por PPA/contratos	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>
Costes directos	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	-
% ingresos	25,3%	25,4%	25,5%	25,5%	25,5%	25,7%	25,7%	25,8%	25,8%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-</b>
% ingresos	25,4%	25,5%	25,6%	25,6%	25,6%	25,8%	25,8%	25,9%	25,9%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	74,6%	74,5%	74,4%	74,4%	74,4%	74,2%	74,2%	74,1%	74,1%	n.a.
Menos: depreciación	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	-	-	-	-	-
% ingresos	(20,1%)	(19,7%)	(19,3%)	(18,9%)	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	54,6%	54,8%	55,1%	55,5%	74,4%	74,2%	74,2%	74,1%	74,1%	n.a.
Menos: impuestos	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	-
% tasa impositiva	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>NOPAT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00
Factor de descuento	0,4293	0,4057	0,3835	0,3625	0,3426	0,3238	0,3061	0,2893	0,2734	0,2584
Factor de descuento	0,4173	0,3936	0,3714	0,3503	0,3305	0,3118	0,2942	0,2775	0,2618	0,2470
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	-
Venta por PPA/contratos (1)				1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-</b>
Costes directos (2)				(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	-
% ingresos				15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,9%	16,0%	16,0%	16,0%	16,1%	16,2%	16,2%	16,2%	16,3%	16,4%	n.a.
Gastos administrativos (2)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos				0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>-</b>
% ingresos	19,9%	19,6%	16,0%	16,1%	16,0%	16,0%	15,9%	16,0%	16,1%	16,1%	16,1%	16,2%	16,3%	16,3%	16,3%	16,4%	16,5%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	80,1%	80,4%	84,0%	83,9%	84,0%	84,0%	84,1%	84,0%	83,9%	83,9%	83,9%	83,8%	83,7%	83,7%	83,7%	83,6%	83,5%	n.a.
Menos: depreciación (3)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	-	-	-	-	-	-
% ingresos	(39,6%)	(36,6%)	(38,6%)	(36,4%)	(35,7%)	(35,2%)	(34,4%)	(33,9%)	(33,3%)	(32,7%)	(31,9%)	(31,4%)	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	47,4%	48,3%	48,9%	49,6%	50,1%	50,6%	51,2%	51,9%	52,4%	52,4%	52,4%	52,4%	83,7%	83,7%	83,7%	83,6%	83,5%	n.a.
Menos: impuestos (4)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	-
% tasa impositiva	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>NOPAT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>
Período parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Factor de descuento				5,6%														
Factor de descuento				0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663
				0,9858	0,9443	0,8917	0,8420	0,7951	0,7508	0,7090	0,6695	0,6322	0,5969	0,5637	0,5323	0,5026	0,4746	0,4482
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	EV/EBITDA 2020	9,0x	9,2x	EV/MW (€/MW)	2,01	2,04
Tasa de cambio	1,18	1,18	EV/EBITDA 2021	8,5x	8,6x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	EV/EBITDA 2022	8,3x	8,5x			
(-) Balance de Deuda	(8,4)	(8,4)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>						

Notas:

- Basado en los estados financieros de 2020 (precio implícito calculado del PPA).
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Chile.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras															
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)				25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	
Venta a mercado (pool)	(1)			5,7	3,0	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2	3,3	3,6	4,0	4,2	4,5	4,8	5,1	5,5	
Pagos por capacidad				0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
<b>Ingresos totales</b>		<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>
Costes directos	(2)			(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)
% ingresos				11,8%	21,9%	21,7%	22,2%	23,1%	23,3%	23,1%	23,0%	21,5%	20,0%	19,4%	18,6%	18,0%	17,3%	16,7%	
Gastos administrativos	(2)			(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos				0,5%	0,6%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	
<b>Costes totales</b>		<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	
% ingresos		15,1%	13,1%	15,3%	12,4%	22,5%	22,0%	22,4%	23,3%	23,6%	23,3%	23,2%	21,8%	20,2%	19,7%	18,8%	18,2%	17,5%	16,8%
<b>EBITDA</b>		<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>
% margen EBITDA		84,9%	86,9%	84,7%	87,6%	77,5%	78,0%	77,6%	76,7%	76,4%	76,7%	76,8%	78,2%	79,8%	80,3%	81,2%	81,8%	82,5%	83,2%
Menos: depreciación	(3)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
% ingresos		(40,8%)	(35,9%)	(40,7%)	(16,7%)	(30,0%)	(29,3%)	(29,3%)	(29,8%)	(29,5%)	(28,6%)	(27,8%)	(25,5%)	(23,1%)	(21,9%)	(20,5%)	(19,4%)	(18,2%)	(17,1%)
<b>EBIT</b>		<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>
% margen EBIT				71,0%	47,5%	48,7%	48,3%	46,9%	46,9%	48,1%	48,9%	52,8%	56,6%	58,4%	60,7%	62,3%	64,3%	66,0%	
Menos: impuestos	(4)			(1,2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	
% tasa impositiva				27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	
<b>NOPAT</b>		<b>3,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	
Más: depreciación				1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Menos: capex	(5)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)			0,1	0,2	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento		5,6%		0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663	
Factor de descuento		5,9%		0,9858	0,9443	0,8917	0,8420	0,7951	0,7508	0,7090	0,6695	0,6322	0,5969	0,5637	0,5323	0,5026	0,4746	0,4482	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>41,7</b>	<b>43,1</b>	EV/EBITDA 2020	11,1x	11,4x	EV/MW (€/MW)	1,40	1,44
Tasa de cambio	1,18	1,18	EV/EBITDA 2021	7,9x	8,2x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>35,3</b>	<b>36,5</b>	EV/EBITDA 2022	16,2x	16,7x			
(-) Balance de Deuda	(21,5)	(21,5)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>13,9</b>	<b>15,0</b>						

Notas:

- Basado en el pool regulado de Chile. Las plantas PMGD en Chile son un régimen regulado especial para proyectos eléctricos de tamaño medio que pueden vender electricidad a precios regulados.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Chile.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras												
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Capacidad instalada (MW)	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	25,3	-
Venta a mercado (pool)	5,7	5,7	5,7	5,9	6,1	6,2	6,2	6,2	6,0	5,8	6,5	6,3	-
Pagos por capacidad	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	-
Costes directos	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(0,6)	-
% ingresos	16,5%	16,8%	17,3%	17,1%	17,0%	17,0%	17,6%	17,9%	18,8%	19,9%	18,4%	9,6%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,6)</b>	-
% ingresos	16,6%	16,9%	17,4%	17,3%	17,2%	17,1%	17,8%	18,1%	19,0%	20,1%	18,6%	9,8%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	-
% margen EBITDA	83,4%	83,1%	82,6%	82,7%	82,8%	82,9%	82,2%	81,9%	81,0%	79,9%	81,4%	90,2%	n.a.
Menos: depreciación	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(0,5)	-
% ingresos	(16,6%)	(16,5%)	(16,6%)	(16,1%)	(15,6%)	(15,2%)	(15,4%)	(15,3%)	(15,8%)	(16,3%)	(14,7%)	(7,5%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	-
% margen EBIT	66,8%	66,6%	66,0%	66,6%	67,2%	67,6%	66,8%	66,6%	65,2%	63,5%	66,7%	82,8%	n.a.
Menos: impuestos	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,5)	-
% tasa impositiva	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>NOPAT</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	-
Más: depreciación	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,5
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00
Factor de descuento	0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185	0,3016	0,2856	0,2704	0,2561	0,2425	0,2297
Factor de descuento	0,4232	0,3996	0,3774	0,3563	0,3365	0,3177	0,3000	0,2833	0,2675	0,2526	0,2386	0,2253	0,2127
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras															
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)				86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	
Venta por PPA/contratos	(1)			740,1	738,3	736,4	736,6	732,7	730,9	729,1	729,3	725,4	723,6	721,8	722,0	718,2	716,4	714,6	
<b>Ingresos totales</b>		<b>848,6</b>	<b>732,1</b>	<b>735,3</b>	<b>740,1</b>	<b>738,3</b>	<b>736,4</b>	<b>736,6</b>	<b>732,7</b>	<b>730,9</b>	<b>729,1</b>	<b>729,3</b>	<b>725,4</b>	<b>723,6</b>	<b>721,8</b>	<b>722,0</b>	<b>718,2</b>	<b>716,4</b>	<b>714,6</b>
Costes directos	(2)			(83,6)	(88,5)	(93,5)	(99,1)	(104,9)	(110,7)	(116,0)	(121,4)	(127,0)	(132,6)	(138,4)	(144,5)	(150,8)	(157,4)	(164,3)	
% ingresos				11,3%	12,0%	12,7%	13,4%	14,3%	15,1%	15,9%	16,7%	17,5%	18,3%	19,2%	20,0%	21,0%	22,0%	23,0%	
Gastos administrativos	(2)			(7,9)	(5,5)	(2,8)	(2,3)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	
% ingresos				1,1%	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	
<b>Costes totales</b>		<b>(24,0)</b>	<b>(82,0)</b>	<b>(79,0)</b>	<b>(91,5)</b>	<b>(94,0)</b>	<b>(96,3)</b>	<b>(101,4)</b>	<b>(107,1)</b>	<b>(112,9)</b>	<b>(118,3)</b>	<b>(123,8)</b>	<b>(129,3)</b>	<b>(135,0)</b>	<b>(140,9)</b>	<b>(147,0)</b>	<b>(153,4)</b>	<b>(160,1)</b>	<b>(167,1)</b>
% ingresos		2,8%	11,2%	10,7%	12,4%	12,7%	13,1%	13,8%	14,6%	15,5%	16,2%	17,0%	17,8%	18,7%	19,5%	20,4%	21,4%	22,3%	23,4%
<b>EBITDA</b>		<b>824,6</b>	<b>650,2</b>	<b>656,3</b>	<b>648,6</b>	<b>644,3</b>	<b>640,1</b>	<b>635,2</b>	<b>625,6</b>	<b>618,0</b>	<b>610,7</b>	<b>605,5</b>	<b>596,1</b>	<b>588,6</b>	<b>580,9</b>	<b>575,0</b>	<b>564,8</b>	<b>556,3</b>	<b>547,6</b>
% margen EBITDA		97,2%	88,8%	89,3%	87,6%	87,3%	86,9%	86,2%	85,4%	84,5%	83,8%	83,0%	82,2%	81,3%	80,5%	79,6%	78,6%	77,7%	76,6%
Menos: depreciación	(3)	(194,9)	(252,0)	(194,6)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)
% ingresos		(23,0%)	(34,4%)	(26,5%)	(23,0%)	(23,1%)	(23,1%)	(23,1%)	(23,3%)	(23,3%)	(23,4%)	(23,4%)	(23,5%)	(23,5%)	(23,6%)	(23,6%)	(23,7%)	(23,8%)	(23,8%)
<b>EBIT</b>		<b>629,7</b>	<b>398,1</b>	<b>461,7</b>	<b>478,2</b>	<b>473,9</b>	<b>469,7</b>	<b>464,8</b>	<b>455,2</b>	<b>447,6</b>	<b>440,4</b>	<b>435,1</b>	<b>425,8</b>	<b>418,2</b>	<b>410,5</b>	<b>404,6</b>	<b>394,4</b>	<b>385,9</b>	<b>377,2</b>
% margen EBIT		64,6%	64,2%	63,8%	63,1%	62,1%	61,2%	60,4%	59,7%	58,7%	57,8%	56,9%	56,0%	54,9%	53,9%	52,8%			
Menos: impuestos	(4)	(120,4)	(119,3)	(118,2)	(117,0)	(114,6)	(112,7)	(110,8)	(109,5)	(107,2)	(105,3)	(103,3)	(101,8)	(99,3)	(97,1)	(94,9)			
% tasa impositiva		25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%			
<b>NOPAT</b>		<b>357,9</b>	<b>354,6</b>	<b>351,5</b>	<b>347,8</b>	<b>340,7</b>	<b>334,9</b>	<b>329,5</b>	<b>325,6</b>	<b>318,6</b>	<b>313,0</b>	<b>307,2</b>	<b>302,7</b>	<b>295,1</b>	<b>288,8</b>	<b>282,3</b>			
Más: depreciación		170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4			
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	358,5	0,5	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	0,8	1,1	1,0	1,0	0,9	1,2	1,1	1,1			
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>886,8</b>	<b>525,5</b>	<b>522,4</b>	<b>518,9</b>	<b>512,2</b>	<b>506,3</b>	<b>500,8</b>	<b>496,7</b>	<b>490,1</b>	<b>484,3</b>	<b>478,6</b>	<b>474,0</b>	<b>466,7</b>	<b>460,3</b>	<b>453,8</b>			
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00			
Factor de descuento		8,1%			0,9807	0,9251	0,8558	0,7916	0,7323	0,6774	0,6267	0,5797	0,5363	0,4961	0,4589	0,4245	0,3927	0,3633	0,3361
Factor de descuento		8,4%			0,9800	0,9225	0,8510	0,7851	0,7242	0,6681	0,6163	0,5686	0,5245	0,4839	0,4464	0,4118	0,3799	0,3504	0,3233
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>610,7</b>	<b>486,1</b>	<b>447,0</b>	<b>410,8</b>	<b>375,1</b>	<b>343,0</b>	<b>313,9</b>	<b>288,0</b>	<b>262,8</b>	<b>240,3</b>	<b>219,6</b>	<b>201,2</b>	<b>183,3</b>	<b>167,2</b>	<b>152,5</b>			
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>610,2</b>	<b>484,8</b>	<b>444,6</b>	<b>407,4</b>	<b>370,9</b>	<b>338,3</b>	<b>308,7</b>	<b>282,4</b>	<b>257,1</b>	<b>234,4</b>	<b>213,6</b>	<b>195,2</b>	<b>177,3</b>	<b>161,3</b>	<b>146,7</b>			

Millones de INR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>5.621,6</b>	<b>5.744,8</b>	EV/EBITDA 2020	8,6x	8,8x	EV/MW (€/MW)	0,75	0,77
Tasa de cambio	86,33	86,33	EV/EBITDA 2021	8,7x	8,9x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>65,1</b>	<b>66,5</b>	EV/EBITDA 2022	8,7x	8,9x			
(-) Balance de Deuda	(42,6)	(42,6)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>22,5</b>	<b>23,9</b>						

## Notas:

- (1) Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- (2) Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- (3) Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de la India.
- (5) No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras												
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Capacidad instalada (MW)	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	86,3	-
Venta por PPA/contratos	714,8	711,1	709,3	707,5	707,7	704,0	702,2	700,5	700,6	697,0	695,2	692,4	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>714,8</b>	<b>711,1</b>	<b>709,3</b>	<b>707,5</b>	<b>707,7</b>	<b>704,0</b>	<b>702,2</b>	<b>700,5</b>	<b>700,6</b>	<b>697,0</b>	<b>695,2</b>	<b>692,4</b>	<b>-</b>
Costes directos	(171,5)	(179,0)	(186,8)	(195,0)	(203,5)	(212,3)	(221,6)	(231,2)	(241,3)	(251,7)	(262,7)	(229,0)	-
% ingresos	24,0%	25,2%	26,3%	27,6%	28,7%	30,2%	31,6%	33,0%	34,4%	36,1%	37,8%	33,1%	n.a.
Gastos administrativos	(2,8)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,4)	(3,5)	(3,6)	(3,7)	(3,8)	(3,9)	-
% ingresos	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(174,3)</b>	<b>(181,9)</b>	<b>(189,8)</b>	<b>(198,0)</b>	<b>(206,6)</b>	<b>(215,5)</b>	<b>(225,0)</b>	<b>(234,7)</b>	<b>(244,9)</b>	<b>(255,5)</b>	<b>(266,5)</b>	<b>(233,0)</b>	<b>-</b>
% ingresos	24,4%	25,6%	26,8%	28,0%	29,2%	30,6%	32,0%	33,5%	34,9%	36,7%	38,3%	33,6%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>540,5</b>	<b>529,2</b>	<b>519,5</b>	<b>509,5</b>	<b>501,1</b>	<b>488,4</b>	<b>477,3</b>	<b>465,7</b>	<b>455,8</b>	<b>441,5</b>	<b>428,7</b>	<b>459,5</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	75,6%	74,4%	73,2%	72,0%	70,8%	69,4%	68,0%	66,5%	65,1%	63,3%	61,7%	66,4%	n.a.
Menos: depreciación	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(170,4)	(142,4)	-
% ingresos	(23,8%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,1%)	(24,1%)	(24,2%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,4%)	(24,5%)	(20,6%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>370,1</b>	<b>358,8</b>	<b>349,1</b>	<b>339,1</b>	<b>330,7</b>	<b>318,1</b>	<b>306,9</b>	<b>295,4</b>	<b>285,4</b>	<b>271,1</b>	<b>258,3</b>	<b>317,1</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	51,8%	50,5%	49,2%	47,9%	46,7%	45,2%	43,7%	42,2%	40,7%	38,9%	37,2%	45,8%	n.a.
Menos: impuestos	(93,2)	(90,3)	(87,9)	(85,4)	(83,2)	(80,1)	(77,2)	(74,3)	(71,8)	(68,2)	(65,0)	(79,8)	-
% tasa impositiva	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%
<b>NOPAT</b>	<b>277,0</b>	<b>268,5</b>	<b>261,3</b>	<b>253,8</b>	<b>247,5</b>	<b>238,0</b>	<b>229,6</b>	<b>221,0</b>	<b>213,5</b>	<b>202,9</b>	<b>193,3</b>	<b>237,3</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	142,4	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	1,0	1,4	1,3	1,3	1,2	1,6	1,5	1,5	1,4	1,8	1,7	(4,6)	23,7
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>448,4</b>	<b>440,3</b>	<b>432,9</b>	<b>425,5</b>	<b>419,1</b>	<b>410,0</b>	<b>401,5</b>	<b>392,9</b>	<b>385,4</b>	<b>375,1</b>	<b>365,4</b>	<b>375,1</b>	<b>23,7</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00
Factor de descuento	0,3109	0,2876	0,2660	0,2461	0,2277	0,2106	0,1948	0,1802	0,1667	0,1542	0,1427	0,1320	0,1221
Factor de descuento	0,2982	0,2751	0,2538	0,2341	0,2160	0,1993	0,1838	0,1696	0,1564	0,1443	0,1331	0,1228	0,1133
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>139,4</b>	<b>126,6</b>	<b>115,2</b>	<b>104,7</b>	<b>95,4</b>	<b>86,3</b>	<b>78,2</b>	<b>70,8</b>	<b>64,3</b>	<b>57,8</b>	<b>52,1</b>	<b>49,5</b>	<b>2,9</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>133,7</b>	<b>121,1</b>	<b>109,9</b>	<b>99,6</b>	<b>90,5</b>	<b>81,7</b>	<b>73,8</b>	<b>66,6</b>	<b>60,3</b>	<b>54,1</b>	<b>48,6</b>	<b>46,1</b>	<b>2,7</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Venta a mercado (pool)	(1)			9,3	6,9	5,5	4,5	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7
<b>Ingresos totales</b>		-	0,0	3,9	9,3	6,9	5,5	4,5	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7
Costes directos	(2)			(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
% ingresos				6,9%	9,5%	12,3%	15,0%	16,5%	16,7%	17,2%	17,2%	17,3%	17,4%	17,5%	17,5%	17,6%	17,6%	17,6%
Gastos administrativos	(2)			(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos				0,5%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Impuestos a la generación				(0,7)	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% ingresos				7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Costes totales</b>		-	(0,0)	(0,8)	(1,4)	(1,2)	(1,1)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)
% ingresos		n.a.	7,0%	19,1%	14,5%	17,0%	19,6%	22,3%	23,8%	24,0%	24,6%	24,6%	24,7%	24,8%	24,8%	24,9%	24,9%	25,0%
<b>EBITDA</b>		-	0,0	3,2	8,0	5,8	4,4	3,5	3,2	3,2	3,1	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5
% margen EBITDA		n.a.	93,0%	80,9%	85,5%	83,0%	80,4%	77,7%	76,2%	76,0%	75,4%	75,4%	75,3%	75,2%	75,2%	75,1%	75,1%	75,0%
Menos: depreciación	(3)		(0,1)	(1,5)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
% ingresos		n.a.	(134,0%)	(38,5%)	(12,7%)	(17,0%)	(21,6%)	(26,0%)	(28,1%)	(28,0%)	(28,3%)	(27,8%)	(27,4%)	(27,0%)	(26,6%)	(26,1%)	(25,8%)	(25,4%)
<b>EBIT</b>		-	(0,0)	1,7	6,8	4,6	3,2	2,3	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4
% margen EBIT				72,9%	66,0%	58,8%	51,7%	48,0%	48,0%	47,1%	47,6%	48,0%	48,3%	48,6%	49,1%	49,3%	49,7%	50,0%
Menos: impuestos	(4)			(1,6)	(1,1)	(0,8)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)
% tasa impositiva				24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>				5,2	3,5	2,4	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Más: depreciación				1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Menos: capex	(5)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)			(1,0)	0,2	0,1	0,1	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				5,4	4,8	3,7	3,0	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	3,0
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento				0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7336	0,6966	0,6616	0,6283	0,5966	0,5666	0,5381	0,5110	0,4853
Factor de descuento				0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				2,1	4,6	3,4	2,6	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				2,1	4,6	3,3	2,6	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	46,5	47,9	EV/EBITDA 2020	14,6x	15,1x	EV/MW (€/MW)	0,93	0,96
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	5,8x	6,0x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	46,5	47,9	EV/EBITDA 2022	8,1x	8,3x			
(-) Balance de Deuda	(24,9)	(24,9)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	21,6	23,0						

## Notas:

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras														
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Capacidad instalada (MW)	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	-
Venta a mercado (pool)	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-</b>
Costes directos	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	-
% ingresos	17,6%	17,7%	17,8%	17,8%	17,8%	17,9%	18,0%	18,0%	18,0%	18,1%	18,1%	18,2%	18,2%	18,3%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	n.a.
Impuestos a la generación	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	-
% ingresos	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>-</b>
% ingresos	25,0%	25,1%	25,1%	25,2%	25,2%	25,2%	25,3%	25,3%	25,3%	25,4%	25,5%	25,5%	25,5%	25,7%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	75,0%	74,9%	74,9%	74,8%	74,8%	74,8%	74,7%	74,7%	74,7%	74,6%	74,5%	74,5%	74,5%	74,3%	n.a.
Menos: depreciación	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(0,0)
% ingresos	(24,5%)	(24,2%)	(23,8%)	(23,3%)	(22,9%)	(22,5%)	(22,2%)	(21,8%)	(21,3%)	(21,0%)	(20,7%)	(20,3%)	(19,9%)	(19,6%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>(0,0)</b>
% margen EBIT	50,5%	50,8%	51,1%	51,5%	52,0%	52,2%	52,5%	52,9%	53,3%	53,5%	53,8%	54,2%	54,6%	54,7%	n.a.
Menos: impuestos	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	-
% tasa impositiva	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>(0,0)</b>
Más: depreciación	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	0,0
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,3
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00
Factor de descuento	0,4609	0,4377	0,4156	0,3947	0,3749	0,3560	0,3381	0,3211	0,3049	0,2895	0,2750	0,2611	0,2480	0,2355	0,2237
Factor de descuento	0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185	0,3016	0,2856	0,2704	0,2561	0,2425	0,2297	0,2175	0,2059
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)					62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0
Venta a mercado (pool)	(1)				11,3	8,4	6,6	5,5	5,1	5,1	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5	5,6	5,7
<b>Ingresos totales</b>		-	0,0	3,0	11,3	8,4	6,6	5,5	5,1	5,1	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5	5,6	5,7
Costes directos	(2)				(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)
% ingresos					7,4%	10,1%	13,0%	16,0%	17,6%	17,8%	18,3%	18,4%	18,4%	18,5%	18,6%	18,6%	18,7%	18,7%	18,8%
Gastos administrativos	(2)				(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos					0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Impuestos a la generación					(0,8)	(0,6)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
% ingresos					7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Costes totales</b>		-	(0,0)	(0,8)	(1,7)	(1,5)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)
% ingresos		n.a.	9,2%	25,2%	14,9%	17,6%	20,4%	23,3%	24,9%	25,1%	25,7%	25,7%	25,8%	25,8%	25,9%	25,9%	26,0%	26,1%	26,1%
<b>EBITDA</b>		-	0,0	2,3	9,6	6,9	5,3	4,2	3,8	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	4,1	4,2	4,2
% margen EBITDA		n.a.	90,8%	74,8%	85,1%	82,4%	79,6%	76,7%	75,1%	74,9%	74,3%	74,3%	74,2%	74,2%	74,1%	74,1%	74,0%	73,9%	73,9%
Menos: depreciación	(3)		(0,1)	(1,7)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
% ingresos		n.a.	(191,2%)	(54,9%)	(11,5%)	(15,5%)	(19,7%)	(23,6%)	(25,6%)	(25,7%)	(25,3%)	(25,3%)	(24,9%)	(24,5%)	(24,2%)	(23,7%)	(23,4%)	(23,1%)	(22,7%)
<b>EBIT</b>		-	(0,0)	0,6	8,3	5,6	4,0	2,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9
% margen EBIT					73,6%	66,9%	60,0%	53,1%	49,5%	49,5%	48,6%	49,1%	49,3%	49,6%	49,9%	50,3%	50,5%	50,9%	51,2%
Menos: impuestos	(4)				(2,0)	(1,3)	(1,0)	(0,7)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
% tasa impositiva					24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>					6,3	4,3	3,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2
Más: depreciación					1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Menos: capex	(5)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)				(1,3)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>					6,3	5,8	4,4	3,6	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5
Periodo parcial					0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento					0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7336	0,6966	0,6616	0,6283	0,5966	0,5666	0,5381	0,5110	0,4853
Factor de descuento					0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>					2,5	5,5	4,0	3,1	2,6	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>					2,5	5,5	4,0	3,1	2,6	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	54,9	56,6	EV/EBITDA 2020	24,3x	25,1x	EV/MW (€/MW)	0,89	0,91
Tasa de cambio	1,00	1,00	EV/EBITDA 2021	5,7x	5,9x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	54,9	56,6	EV/EBITDA 2022	8,0x	8,2x			
(-) Balance de Deuda	(31,7)	(31,7)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	23,3	25,0						

**Notas:**

- Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa del impuesto de sociedades del País Vasco dada la consolidación fiscal de la Compañía.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras														
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Capacidad instalada (MW)	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0	-
Venta a mercado (pool)	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	6,6	6,7	6,8	6,9	7,0	7,2	7,3	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>-</b>
Costes directos	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	-
% ingresos	18,8%	18,9%	18,9%	19,0%	19,0%	19,1%	19,1%	19,2%	19,2%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,5%	n.a.
Gastos administrativos	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	n.a.
Impuestos a la generación	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	-
% ingresos	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>-</b>
% ingresos	26,1%	26,2%	26,3%	26,3%	26,3%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,7%	26,7%	26,7%	26,9%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	73,9%	73,8%	73,7%	73,7%	73,7%	73,6%	73,5%	73,5%	73,5%	73,4%	73,3%	73,3%	73,3%	73,1%	n.a.
Menos: depreciación	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(0,0)
% ingresos	(22,3%)	(22,0%)	(21,6%)	(21,2%)	(20,8%)	(20,5%)	(20,1%)	(19,8%)	(19,4%)	(19,1%)	(18,8%)	(18,5%)	(18,1%)	(17,8%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>(0,0)</b>
% margen EBIT	51,6%	51,8%	52,1%	52,5%	52,9%	53,1%	53,4%	53,7%	54,1%	54,3%	54,6%	54,8%	55,2%	55,3%	n.a.
Menos: impuestos	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	-
% tasa impositiva	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>(0,0)</b>
Más: depreciación	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	0,0
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,3
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>0,3</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00
Factor de descuento	0,4609	0,4377	0,4156	0,3947	0,3749	0,3560	0,3381	0,3211	0,3049	0,2895	0,2750	0,2611	0,2480	0,2355	0,2237
Factor de descuento	0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185	0,3016	0,2856	0,2704	0,2561	0,2425	0,2297	0,2175	0,2059
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras														
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)				52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6
Venta por PPA/contratos (1)				250,4	249,8	249,2	249,2	247,9	247,3	246,7	246,7	245,5	244,8	244,2	244,3	243,0	242,4	241,8
<b>Ingresos totales</b>	-	16,0	184,4	<b>250,4</b>	<b>249,8</b>	<b>249,2</b>	<b>249,2</b>	<b>247,9</b>	<b>247,3</b>	<b>246,7</b>	<b>246,7</b>	<b>245,5</b>	<b>244,8</b>	<b>244,2</b>	<b>244,3</b>	<b>243,0</b>	<b>242,4</b>	<b>241,8</b>
Costes directos (2)				(26,0)	(27,5)	(29,1)	(30,8)	(32,6)	(34,4)	(36,1)	(37,8)	(39,5)	(41,2)	(43,1)	(44,9)	(46,9)	(49,0)	(51,1)
% ingresos				10,4%	11,0%	11,7%	12,4%	13,2%	13,9%	14,6%	15,3%	16,1%	16,8%	17,6%	18,4%	19,3%	20,2%	21,1%
Gastos administrativos (2)				(4,8)	(3,4)	(1,7)	(1,4)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,7)
% ingresos				1,9%	1,3%	0,7%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Costes totales</b>	-	(0,7)	(24,6)	<b>(30,8)</b>	<b>(30,9)</b>	<b>(30,8)</b>	<b>(32,2)</b>	<b>(34,0)</b>	<b>(35,8)</b>	<b>(37,5)</b>	<b>(39,2)</b>	<b>(40,9)</b>	<b>(42,7)</b>	<b>(44,6)</b>	<b>(46,5)</b>	<b>(48,5)</b>	<b>(50,6)</b>	<b>(52,8)</b>
% ingresos	n.a.	4,4%	13,3%	12,3%	12,4%	12,4%	12,9%	13,7%	14,5%	15,2%	15,9%	16,7%	17,4%	18,2%	19,0%	20,0%	20,9%	21,8%
<b>EBITDA</b>	-	15,3	159,9	<b>219,6</b>	<b>218,9</b>	<b>218,4</b>	<b>217,0</b>	<b>214,0</b>	<b>211,5</b>	<b>209,2</b>	<b>207,6</b>	<b>204,5</b>	<b>202,1</b>	<b>199,7</b>	<b>197,8</b>	<b>194,5</b>	<b>191,8</b>	<b>189,0</b>
% margen EBITDA	n.a.	95,6%	86,7%	87,7%	87,6%	87,6%	87,1%	86,3%	85,5%	84,8%	84,1%	83,3%	82,6%	81,8%	81,0%	80,0%	79,1%	78,2%
Menos: depreciación (3)	-	(14,1)	(69,2)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)
% ingresos	n.a.	(88,0%)	(37,5%)	(26,8%)	(26,9%)	(26,9%)	(26,9%)	(27,1%)	(27,2%)	(27,2%)	(27,2%)	(27,4%)	(27,4%)	(27,5%)	(27,6%)	(27,6%)	(27,7%)	(27,8%)
<b>EBIT</b>	-	1,2	90,6	<b>152,5</b>	<b>151,8</b>	<b>151,2</b>	<b>149,9</b>	<b>146,8</b>	<b>144,4</b>	<b>142,0</b>	<b>140,4</b>	<b>137,4</b>	<b>135,0</b>	<b>132,5</b>	<b>130,7</b>	<b>127,4</b>	<b>124,7</b>	<b>121,9</b>
% margen EBIT				60,9%	60,8%	60,7%	60,1%	59,2%	58,4%	57,6%	56,9%	56,0%	55,1%	54,3%	53,5%	52,4%	51,4%	50,4%
Menos: impuestos (4)				(38,4)	(38,2)	(38,1)	(37,7)	(37,0)	(36,3)	(35,8)	(35,3)	(34,6)	(34,0)	(33,4)	(32,9)	(32,1)	(31,4)	(30,7)
% tasa impositiva				25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%
<b>NOPAT</b>				<b>114,1</b>	<b>113,6</b>	<b>113,2</b>	<b>112,1</b>	<b>109,9</b>	<b>108,0</b>	<b>106,3</b>	<b>105,1</b>	<b>102,8</b>	<b>101,0</b>	<b>99,2</b>	<b>97,8</b>	<b>95,3</b>	<b>93,3</b>	<b>91,2</b>
Más: depreciación				67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1
Menos: capex (5)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)				(11,3)	0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				<b>169,9</b>	<b>180,8</b>	<b>180,4</b>	<b>179,5</b>	<b>177,4</b>	<b>175,5</b>	<b>173,7</b>	<b>172,5</b>	<b>170,3</b>	<b>168,5</b>	<b>166,6</b>	<b>165,2</b>	<b>162,8</b>	<b>160,8</b>	<b>158,7</b>
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento				0,9807	0,9251	0,8558	0,7916	0,7323	0,6774	0,6267	0,5797	0,5363	0,4961	0,4589	0,4245	0,3927	0,3633	0,3361
Factor de descuento				0,9800	0,9225	0,8510	0,7851	0,7242	0,6681	0,6163	0,5686	0,5245	0,4839	0,4464	0,4118	0,3799	0,3504	0,3233
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				<b>77,8</b>	<b>167,2</b>	<b>154,3</b>	<b>142,1</b>	<b>129,9</b>	<b>118,9</b>	<b>108,9</b>	<b>100,0</b>	<b>91,3</b>	<b>83,6</b>	<b>76,5</b>	<b>70,1</b>	<b>64,0</b>	<b>58,4</b>	<b>53,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				<b>77,7</b>	<b>166,8</b>	<b>153,5</b>	<b>140,9</b>	<b>128,5</b>	<b>117,2</b>	<b>107,1</b>	<b>98,1</b>	<b>89,3</b>	<b>81,5</b>	<b>74,4</b>	<b>68,0</b>	<b>61,9</b>	<b>56,3</b>	<b>51,3</b>

Millones de INR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>1.848,3</b>	<b>1.893,5</b>
Tasa de cambio	86,33	86,33
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>
(-) Balance de Deuda	(10,2)	(10,2)
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>11,2</b>	<b>11,7</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	11,6x	11,8x	EV/MW (m/MW)	0,41	0,42
EV/EBITDA 2021	8,4x	8,6x			
EV/EBITDA 2022	8,4x	8,6x			

## Notas:

- Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de la India.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras														
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Capacidad instalada (MW)	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	52,6	-
Venta por PPA/contratos	241,9	240,6	240,0	239,4	239,4	238,2	237,6	237,0	237,1	235,8	235,2	234,6	234,7	233,1	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>241,9</b>	<b>240,6</b>	<b>240,0</b>	<b>239,4</b>	<b>239,4</b>	<b>238,2</b>	<b>237,6</b>	<b>237,0</b>	<b>237,1</b>	<b>235,8</b>	<b>235,2</b>	<b>234,6</b>	<b>234,7</b>	<b>233,1</b>	<b>-</b>
Costes directos	(53,3)	(55,7)	(58,1)	(60,6)	(63,3)	(66,0)	(68,9)	(71,9)	(75,0)	(78,3)	(81,7)	(85,2)	(88,9)	(69,7)	-
% ingresos	22,1%	23,1%	24,2%	25,3%	26,4%	27,7%	29,0%	30,3%	31,7%	33,2%	34,7%	36,3%	37,9%	29,9%	n.a.
Gastos administrativos	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	-
% ingresos	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(55,0)</b>	<b>(57,4)</b>	<b>(59,9)</b>	<b>(62,5)</b>	<b>(65,2)</b>	<b>(68,0)</b>	<b>(71,0)</b>	<b>(74,0)</b>	<b>(77,2)</b>	<b>(80,6)</b>	<b>(84,0)</b>	<b>(87,6)</b>	<b>(91,5)</b>	<b>(72,2)</b>	<b>-</b>
% ingresos	22,8%	23,9%	25,0%	26,1%	27,2%	28,5%	29,9%	31,2%	32,6%	34,2%	35,7%	37,3%	39,0%	31,0%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>186,8</b>	<b>183,2</b>	<b>180,1</b>	<b>176,9</b>	<b>174,3</b>	<b>170,2</b>	<b>166,6</b>	<b>163,0</b>	<b>159,8</b>	<b>155,3</b>	<b>151,2</b>	<b>147,0</b>	<b>143,2</b>	<b>160,9</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	77,2%	76,1%	75,0%	73,9%	72,8%	71,5%	70,1%	68,8%	67,4%	65,8%	64,3%	62,7%	61,0%	69,0%	n.a.
Menos: depreciación	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(67,1)	(50,4)	-
% ingresos	(27,8%)	(27,9%)	(28,0%)	(28,0%)	(28,0%)	(28,2%)	(28,3%)	(28,3%)	(28,3%)	(28,5%)	(28,5%)	(28,6%)	(28,6%)	(21,6%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>119,7</b>	<b>116,0</b>	<b>112,9</b>	<b>109,8</b>	<b>107,1</b>	<b>103,1</b>	<b>99,5</b>	<b>95,8</b>	<b>92,7</b>	<b>88,1</b>	<b>84,1</b>	<b>79,9</b>	<b>76,1</b>	<b>110,5</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	49,5%	48,2%	47,1%	45,8%	44,7%	43,3%	41,9%	40,4%	39,1%	37,4%	35,7%	34,0%	32,4%	47,4%	n.a.
Menos: impuestos	(30,1)	(29,2)	(28,4)	(27,6)	(27,0)	(25,9)	(25,0)	(24,1)	(23,3)	(22,2)	(21,2)	(20,1)	(19,2)	(27,8)	-
% tasa impositiva	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%
<b>NOPAT</b>	<b>89,5</b>	<b>86,8</b>	<b>84,5</b>	<b>82,1</b>	<b>80,2</b>	<b>77,1</b>	<b>74,4</b>	<b>71,7</b>	<b>69,4</b>	<b>65,9</b>	<b>62,9</b>	<b>59,8</b>	<b>56,9</b>	<b>82,7</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	67,1	50,4	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6	0,5	(2,6)	8,9
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>157,0</b>	<b>154,4</b>	<b>152,1</b>	<b>149,7</b>	<b>147,7</b>	<b>144,8</b>	<b>142,1</b>	<b>139,3</b>	<b>136,9</b>	<b>133,7</b>	<b>130,6</b>	<b>127,5</b>	<b>124,6</b>	<b>130,5</b>	<b>8,9</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00
Factor de descuento	0,3109	0,2876	0,2660	0,2461	0,2277	0,2106	0,1948	0,1802	0,1667	0,1542	0,1427	0,1320	0,1221	0,1221	0,1133
Factor de descuento	0,2982	0,2751	0,2538	0,2341	0,2160	0,1993	0,1838	0,1696	0,1564	0,1443	0,1331	0,1228	0,1133	0,1129	0,1045
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>48,8</b>	<b>44,4</b>	<b>40,5</b>	<b>36,8</b>	<b>33,6</b>	<b>30,5</b>	<b>27,7</b>	<b>25,1</b>	<b>22,8</b>	<b>20,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,8</b>	<b>15,2</b>	<b>14,7</b>	<b>0,9</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>46,8</b>	<b>42,5</b>	<b>38,6</b>	<b>35,0</b>	<b>31,9</b>	<b>28,8</b>	<b>26,1</b>	<b>23,6</b>	<b>21,4</b>	<b>19,3</b>	<b>17,4</b>	<b>15,7</b>	<b>14,1</b>	<b>13,6</b>	<b>0,9</b>

Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras															
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)				123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	
Pagos por capacidad				0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
Venta por PPA/contratos	(1)			11,1	11,4	11,5	11,8	12,0	12,2	12,5	12,7	13,0	13,3	13,5	13,8	14,1	14,4	14,7	
<b>Ingresos totales</b>		-	-	<b>8,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>12,8</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>	<b>13,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,7</b>	<b>14,9</b>	<b>15,2</b>	<b>15,5</b>
Costes directos	(2)			(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	
% ingresos				16,3%	16,3%	16,4%	16,4%	16,5%	16,6%	16,6%	16,7%	16,8%	16,8%	16,9%	16,9%	17,0%	17,1%	17,2%	
Gastos administrativos	(2)			(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% ingresos				1,3%	0,8%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
<b>Costes totales</b>		-	-	<b>(1,4)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(2,7)</b>
% ingresos		n.a.	n.a.	16,8%	17,5%	17,2%	16,8%	16,7%	16,8%	16,9%	17,0%	17,0%	17,1%	17,2%	17,2%	17,2%	17,4%	17,4%	17,5%
<b>EBITDA</b>		-	-	<b>7,1</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,0</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,6</b>	<b>12,8</b>
% margen EBITDA		n.a.	n.a.	83,2%	82,5%	82,8%	83,2%	83,3%	83,2%	83,1%	83,0%	83,0%	82,9%	82,8%	82,8%	82,8%	82,6%	82,6%	82,5%
Menos: depreciación	(3)			(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)
% ingresos		n.a.	n.a.	(38,3%)	(22,9%)	(22,5%)	(22,2%)	(21,7%)	(21,4%)	(21,1%)	(20,7%)	(20,2%)	(19,9%)	(19,5%)	(19,2%)	(18,7%)	(18,4%)	(18,1%)	(17,7%)
<b>EBIT</b>		-	-	<b>3,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>
% margen EBIT				59,5%	60,3%	61,0%	61,5%	61,7%	62,1%	62,4%	62,8%	63,0%	63,3%	63,6%	64,0%	64,2%	64,5%	64,8%	64,8%
Menos: impuestos	(4)			(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	(2,7)
% tasa impositiva				27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>NOPAT</b>				<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>
Más: depreciación				2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Menos: capex	(5)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)			(2,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>				<b>5,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>
Periodo parcial				0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	14,00
Factor de descuento				0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663	0,4663
Factor de descuento				0,9858	0,9443	0,8917	0,8420	0,7951	0,7508	0,7090	0,6695	0,6322	0,5969	0,5637	0,5323	0,5026	0,4746	0,4482	0,4482
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>				<b>1,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>				<b>1,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>

Miliones de USD	Rango Bajo	Rango Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto	Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>135,7</b>	<b>140,5</b>	EV/EBITDA 2020	19,0x	19,7x	EV/MW (€/MW)	0,93	0,97
Tasa de cambio	1,18	1,18	EV/EBITDA 2021	13,7x	14,2x			
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>114,9</b>	<b>119,0</b>	EV/EBITDA 2022	13,4x	13,9x			
(-) Balance de Deuda	(79,5)	(79,5)						
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>35,4</b>	<b>39,5</b>						

Notas:

- Basado en las previsiones de la Compañía (Prospecto de la OPV 2018).
- Nos hemos basado en información histórica basada en estados financieros auditados de 2020.
- Hemos estimado la depreciación en función de la última información de activos existentes disponible y la depreciación de Solarpack en función de los estados financieros auditados de 2020.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Chile.
- No hay capex involucrado en los proyectos operativos dado que el mantenimiento está incluido en los contratos de O&M considerados como gastos operativos.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras															
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Capacidad instalada (MW)	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	-
Pagos por capacidad	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	-
Venta por PPA/contratos	15,0	15,3	15,6	16,0	16,3	16,6	17,0	17,3	17,7	18,0	18,4	18,7	19,2	19,5	19,9	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>15,9</b>	<b>16,1</b>	<b>16,5</b>	<b>16,8</b>	<b>17,1</b>	<b>17,4</b>	<b>17,8</b>	<b>18,1</b>	<b>18,5</b>	<b>18,8</b>	<b>19,2</b>	<b>19,5</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,7</b>	-
Costes directos	(2,7)	(2,8)	(2,9)	(2,9)	(3,0)	(3,1)	(3,1)	(3,2)	(3,3)	(3,3)	(3,4)	(3,5)	(3,6)	(3,7)	(0,3)	-
% ingresos	17,2%	17,3%	17,4%	17,4%	17,4%	17,5%	17,6%	17,7%	17,7%	17,8%	17,8%	17,9%	17,9%	18,0%	1,6%	n.a.
Gastos administrativos	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(0,4)</b>	-
% ingresos	17,5%	17,6%	17,7%	17,7%	17,8%	17,9%	17,9%	18,0%	18,0%	18,1%	18,2%	18,2%	18,3%	18,4%	1,9%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,3</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>15,7</b>	<b>16,0</b>	<b>16,3</b>	<b>16,6</b>	<b>20,3</b>	-
% margen EBITDA	82,5%	82,4%	82,3%	82,3%	82,2%	82,1%	82,1%	82,0%	82,0%	81,9%	81,8%	81,8%	81,7%	81,6%	98,1%	n.a.
Menos: depreciación	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(0,2)	-
% ingresos	(17,3%)	(17,0%)	(16,7%)	(16,4%)	(16,0%)	(15,8%)	(15,5%)	(15,2%)	(14,9%)	(14,6%)	(14,3%)	(14,1%)	(13,8%)	(13,5%)	(1,2%)	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,6</b>	<b>13,8</b>	<b>20,0</b>	-
% margen EBIT	65,2%	65,3%	65,6%	65,9%	66,2%	66,4%	66,6%	66,8%	67,1%	67,3%	67,5%	67,7%	68,0%	68,1%	96,9%	n.a.
Menos: impuestos	(2,8)	(2,8)	(2,9)	(3,0)	(3,1)	(3,1)	(3,2)	(3,3)	(3,4)	(3,4)	(3,5)	(3,6)	(3,7)	(3,7)	(5,4)	-
% tasa impositiva	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>NOPAT</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>14,6</b>	-
Más: depreciación	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	0,2	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,5)	1,6
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>12,8</b>	<b>14,4</b>	<b>1,6</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00
Factor de descuento	0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185	0,3016	0,2856	0,2704	0,2561	0,2425	0,2297	0,2175	0,2059	0,1950
Factor de descuento	0,4232	0,3996	0,3774	0,3563	0,3365	0,3177	0,3000	0,2833	0,2675	0,2526	0,2386	0,2253	0,2127	0,2009	0,1897	0,1791
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0
Venta por PPA/contrato	(1)	-	41,4	41,2	41,3	41,0	40,9	40,8	40,8	40,6	40,5	40,4	40,4	40,2	40,1
<b>Ingresos totales</b>		<b>-</b>	<b>41,4</b>	<b>41,2</b>	<b>41,3</b>	<b>41,0</b>	<b>40,9</b>	<b>40,8</b>	<b>40,8</b>	<b>40,6</b>	<b>40,5</b>	<b>40,4</b>	<b>40,4</b>	<b>40,2</b>	<b>40,1</b>
Costes directos	(2)	-	(7,1)	(7,3)	(7,6)	(7,8)	(8,0)	(8,2)	(8,4)	(8,6)	(8,8)	(9,0)	(9,2)	(9,5)	(9,7)
% ingresos		n.a.	17,2%	17,8%	18,3%	18,9%	19,4%	20,0%	20,5%	21,1%	21,7%	22,3%	22,8%	23,5%	24,2%
Gastos administrativos	(2)	-	(0,4)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
% ingresos		n.a.	1,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
<b>Costes totales</b>		<b>-</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>(7,9)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(8,3)</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(9,4)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(9,9)</b>
% ingresos		n.a.	18,2%	18,2%	18,7%	19,3%	19,8%	20,3%	20,9%	21,5%	22,1%	22,7%	23,3%	24,0%	24,6%
<b>EBITDA</b>		<b>-</b>	<b>33,8</b>	<b>33,7</b>	<b>33,5</b>	<b>33,1</b>	<b>32,8</b>	<b>32,5</b>	<b>32,3</b>	<b>31,9</b>	<b>31,6</b>	<b>31,2</b>	<b>31,0</b>	<b>30,6</b>	<b>30,3</b>
% margen EBITDA		n.a.	81,8%	81,8%	81,3%	80,7%	80,2%	79,7%	79,1%	78,5%	77,9%	77,3%	76,7%	76,0%	75,4%
Menos: depreciación	(3)	-	(5,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)
% ingresos		n.a.	(14,4%)	(28,8%)	(28,8%)	(28,9%)	(29,0%)	(29,1%)	(29,1%)	(29,2%)	(29,3%)	(29,4%)	(29,4%)	(29,5%)	(29,6%)
<b>EBIT</b>		<b>-</b>	<b>27,9</b>	<b>21,8</b>	<b>21,7</b>	<b>21,3</b>	<b>21,0</b>	<b>20,6</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>	<b>19,7</b>	<b>19,4</b>	<b>19,1</b>	<b>18,7</b>	<b>18,0</b>
% margen EBIT		n.a.	67,5%	53,0%	52,5%	51,8%	51,2%	50,6%	50,1%	49,3%	48,6%	47,9%	47,3%	46,5%	45,1%
Menos: impuestos	(4)	-	(6,7)	(5,2)	(5,2)	(5,1)	(5,0)	(5,0)	(4,9)	(4,8)	(4,7)	(4,6)	(4,6)	(4,5)	(4,4)
% tasa impositiva		n.a.	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>		<b>-</b>	<b>21,2</b>	<b>16,6</b>	<b>16,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,9</b>	<b>15,7</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>15,0</b>	<b>14,7</b>	<b>14,6</b>	<b>14,2</b>	<b>14,0</b>
Más: depreciación		-	5,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
Menos: capex	(5)	(33,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	-	(2,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>(33,7)</b>	<b>25,0</b>	<b>28,5</b>	<b>28,4</b>	<b>28,1</b>	<b>27,8</b>	<b>27,6</b>	<b>27,5</b>	<b>27,1</b>	<b>26,9</b>	<b>26,6</b>	<b>26,5</b>	<b>26,2</b>	<b>25,9</b>
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00
Factor de descuento		6,5%	0,9844	0,9390	0,8817	0,8278	0,7773	0,7299	0,6853	0,6435	0,6042	0,5674	0,5327	0,5002	0,4697
Factor de descuento		7,0%	0,9832	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130	0,6663	0,6227	0,5820	0,5439	0,5083	0,4751	0,4440
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>(33,2)</b>	<b>23,4</b>	<b>25,1</b>	<b>23,5</b>	<b>21,8</b>	<b>20,3</b>	<b>18,9</b>	<b>17,7</b>	<b>16,4</b>	<b>15,3</b>	<b>14,2</b>	<b>13,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,4</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>(33,1)</b>	<b>23,3</b>	<b>24,9</b>	<b>23,2</b>	<b>21,4</b>	<b>19,9</b>	<b>18,4</b>	<b>17,1</b>	<b>15,8</b>	<b>14,6</b>	<b>13,5</b>	<b>12,6</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>

Millones de MYR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>289,0</b>	<b>304,8</b>
Tasa de cambio	4,90	4,90
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>58,9</b>	<b>62,2</b>
(-) Balance de Deuda	(19,4)	(19,4)
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>39,6</b>	<b>42,8</b>

Notas:

- Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos.
- Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Malasia.
- Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Proyecciones Financieras																
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Capacidad instalada (MW)	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	116,0	-
Venta por PPA/contrato	40,0	39,8	39,7	39,6	39,6	39,4	39,3	39,2	39,2	39,0	38,9	38,8	38,9	38,7	38,6	38,4	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>40,0</b>	<b>39,8</b>	<b>39,7</b>	<b>39,6</b>	<b>39,6</b>	<b>39,4</b>	<b>39,3</b>	<b>39,2</b>	<b>39,2</b>	<b>39,0</b>	<b>38,9</b>	<b>38,8</b>	<b>38,9</b>	<b>38,7</b>	<b>38,6</b>	<b>38,4</b>	<b>-</b>
Costes directos	(10,2)	(10,4)	(10,7)	(10,9)	(11,2)	(11,4)	(11,7)	(11,9)	(12,2)	(12,5)	(12,8)	(13,0)	(13,3)	(13,6)	(13,9)	(14,3)	-
% ingresos	25,4%	26,1%	26,8%	27,5%	28,1%	28,9%	29,7%	30,4%	31,1%	32,0%	32,8%	33,6%	34,3%	35,3%	36,2%	37,1%	n.a.
Gastos administrativos	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	-
% ingresos	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	-	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(10,4)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(10,9)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(11,4)</b>	<b>(11,6)</b>	<b>(11,9)</b>	<b>(12,2)</b>	<b>(12,4)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(13,6)</b>	<b>(13,9)</b>	<b>(14,2)</b>	<b>(14,3)</b>	<b>-</b>
% ingresos	25,9%	26,6%	27,3%	28,0%	28,7%	29,5%	30,2%	31,0%	31,7%	32,6%	33,4%	34,2%	35,0%	36,0%	36,9%	37,1%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>29,7</b>	<b>29,2</b>	<b>28,9</b>	<b>28,5</b>	<b>28,3</b>	<b>27,8</b>	<b>27,4</b>	<b>27,1</b>	<b>26,8</b>	<b>26,3</b>	<b>25,9</b>	<b>25,6</b>	<b>25,3</b>	<b>24,8</b>	<b>24,3</b>	<b>24,1</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	74,1%	73,4%	72,7%	72,0%	71,3%	70,5%	69,8%	69,0%	68,3%	67,4%	66,6%	65,8%	65,0%	64,0%	63,1%	62,9%	n.a.
Menos: depreciación	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(11,9)	(5,9)	-	-	-	-	-
% ingresos	(29,7%)	(29,8%)	(29,9%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,1%)	(30,2%)	(30,3%)	(30,3%)	(30,4%)	(30,5%)	(15,3%)	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>17,8</b>	<b>17,3</b>	<b>17,0</b>	<b>16,6</b>	<b>16,4</b>	<b>15,9</b>	<b>15,6</b>	<b>15,2</b>	<b>14,9</b>	<b>14,4</b>	<b>14,1</b>	<b>19,6</b>	<b>25,3</b>	<b>24,8</b>	<b>24,3</b>	<b>24,1</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	44,5%	43,6%	42,8%	42,0%	41,4%	40,4%	39,6%	38,7%	38,0%	37,0%	36,1%	50,5%	65,0%	64,0%	63,1%	62,9%	n.a.
Menos: impuestos	(4,3)	(4,2)	(4,1)	(4,0)	(3,9)	(3,8)	(3,7)	(3,6)	(3,6)	(3,5)	(3,4)	(4,7)	(6,1)	(5,9)	(5,8)	(5,8)	-
% tasa impositiva	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	n.a.
<b>NOPAT</b>	<b>13,5</b>	<b>13,2</b>	<b>12,9</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>	<b>12,1</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,7</b>	<b>14,9</b>	<b>19,2</b>	<b>18,8</b>	<b>18,5</b>	<b>18,3</b>	<b>-</b>
Más: depreciación	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	5,9	-	-	-	-	-
Menos: capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,8
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>25,4</b>	<b>25,1</b>	<b>24,8</b>	<b>24,6</b>	<b>24,4</b>	<b>24,0</b>	<b>23,8</b>	<b>23,5</b>	<b>23,3</b>	<b>22,9</b>	<b>22,6</b>	<b>20,9</b>	<b>19,2</b>	<b>18,9</b>	<b>18,6</b>	<b>18,4</b>	<b>0,8</b>
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00
Factor de descuento	0,3888	0,3651	0,3428	0,3219	0,3022	0,2838	0,2665	0,2502	0,2349	0,2206	0,2071	0,1945	0,1826	0,1715	0,1610	0,1512	0,1420
Factor de descuento	0,3624	0,3387	0,3166	0,2959	0,2765	0,2584	0,2415	0,2257	0,2109	0,1971	0,1842	0,1722	0,1609	0,1504	0,1406	0,1314	0,1228
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>9,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
Venta por PPA/contrato (1)	-	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
<b>Ingresos totales</b>	-	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>									
Costes directos (2)	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
% ingresos	n.a.	22,0%	22,1%	22,1%	22,2%	22,2%	22,3%	22,3%	22,4%	22,5%	22,5%	22,5%	22,6%	22,7%	22,7%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% ingresos	n.a.	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Gastos administrativos (2)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% ingresos	n.a.	1,1%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	
<b>Costes totales</b>	-	<b>(0,1)</b>														
% ingresos	n.a.	26,6%	26,1%	26,0%	26,1%	26,2%	26,3%	26,2%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,7%	26,8%	
<b>EBITDA</b>	-	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>								
% margen EBITDA	n.a.	73,4%	73,9%	74,0%	73,9%	73,8%	73,7%	73,8%	73,6%	73,5%	73,5%	73,5%	73,4%	73,3%	73,2%	
Menos: depreciación (3)	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
% ingresos	n.a.	(18,1%)	(35,7%)	(35,0%)	(34,4%)	(33,8%)	(33,1%)	(32,4%)	(31,8%)	(31,1%)	(30,5%)	(29,8%)	(29,2%)	(28,6%)	(28,1%)	
<b>EBIT</b>	-	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>								
% margen EBIT	n.a.	55,2%	38,2%	39,0%	39,5%	40,1%	40,6%	41,4%	41,8%	42,4%	43,0%	43,7%	44,1%	44,6%	45,2%	
Menos: impuestos (4)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% tasa impositiva	n.a.	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	
<b>NOPAT</b>	-	<b>0,1</b>														
Más: depreciación	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Menos: capex (5)	(2,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>0,2</b>														
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	0,9839	0,9372	0,8784	0,8232	0,7715	0,7231	0,6777	0,6351	0,5952	0,5579	0,5228	0,4900	0,4592	0,4304	0,4034	
Factor de descuento	0,9830	0,9337	0,8718	0,8140	0,7600	0,7097	0,6626	0,6187	0,5777	0,5394	0,5036	0,4702	0,4391	0,4100	0,3828	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>										
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>											

6,7%  
7,1%

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Tasa de cambio	1,18	1,18
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

Notas:

- Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de Chile.
- Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Proyecciones Financieras																
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Capacidad instalada (MW)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-
Venta por PPA/contrato (1)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>							
Costes directos (2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos	22,7%	22,9%	22,9%	23,0%	23,0%	23,1%	23,1%	23,2%	23,2%	23,3%	23,4%	23,4%	23,4%	23,5%	23,6%	23,7%	n.a.
Gastos de arrendamiento (2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
% ingresos	3,6%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%	n.a.
Gastos administrativos (2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-
% ingresos	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	-	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-</b>
% ingresos	26,8%	26,9%	27,0%	27,0%	27,0%	27,2%	27,3%	27,3%	27,3%	27,5%	27,5%	27,6%	27,6%	27,7%	27,8%	27,5%	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA	73,2%	73,1%	73,0%	73,0%	73,0%	72,8%	72,7%	72,7%	72,7%	72,5%	72,5%	72,4%	72,4%	72,3%	72,2%	72,5%	n.a.
Menos: depreciación (3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-
% ingresos	(27,4%)	(26,9%)	(26,4%)	(25,8%)	(25,3%)	(24,8%)	(24,3%)	(23,8%)	(23,3%)	(22,9%)	(22,4%)	(11,0%)	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>
% margen EBIT	45,8%	46,2%	46,6%	47,1%	47,7%	48,0%	48,4%	48,8%	49,4%	49,6%	50,0%	61,4%	72,4%	72,3%	72,2%	72,5%	n.a.
Menos: impuestos (4)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% tasa impositiva	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	n.a.
<b>NOPAT</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>						
Más: depreciación	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>											
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00
Factor de descuento	0,3780	0,3543	0,3321	0,3112	0,2917	0,2733	0,2562	0,2401	0,2250	0,2109	0,1976	0,1852	0,1736	0,1627	0,1525	0,1429	0,1339
Factor de descuento	0,3574	0,3337	0,3116	0,2909	0,2716	0,2536	0,2368	0,2211	0,2065	0,1928	0,1800	0,1681	0,1569	0,1465	0,1368	0,1277	0,1193
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	
Venta por PPA/contrato (1)	-	-	2.115,4	2.115,9	2.104,9	2.099,6	2.094,3	2.094,8	2.083,9	2.078,7	2.073,5	2.074,0	2.063,1	2.058,0	2.052,8	
<b>Ingresos totales</b>	-	-	<b>2.115,4</b>	<b>2.115,9</b>	<b>2.104,9</b>	<b>2.099,6</b>	<b>2.094,3</b>	<b>2.094,8</b>	<b>2.083,9</b>	<b>2.078,7</b>	<b>2.073,5</b>	<b>2.074,0</b>	<b>2.063,1</b>	<b>2.058,0</b>	<b>2.052,8</b>	
Costes directos (2)	-	-	(291,8)	(309,1)	(327,4)	(345,3)	(362,1)	(379,0)	(396,2)	(413,8)	(432,0)	(450,9)	(470,7)	(491,3)	(512,7)	
% ingresos	n.a.	n.a.	13,8%	14,6%	15,6%	16,4%	17,3%	18,1%	19,0%	19,9%	20,8%	21,7%	22,8%	23,9%	25,0%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(69,3)	(73,4)	(77,8)	(82,0)	(86,0)	(90,0)	(94,1)	(98,3)	(102,6)	(107,1)	(111,8)	(116,7)	(121,8)	
% ingresos	n.a.	n.a.	3,3%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%	4,3%	4,5%	4,7%	5,0%	5,2%	5,4%	5,7%	5,9%	
Gastos administrativos (2)	-	-	(12,2)	(10,1)	(9,6)	(9,9)	(10,1)	(10,1)	(10,2)	(10,5)	(10,7)	(11,1)	(11,4)	(11,7)	(12,0)	
% ingresos	n.a.	n.a.	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	
<b>Costes totales</b>	-	-	<b>(373,3)</b>	<b>(392,6)</b>	<b>(414,8)</b>	<b>(437,3)</b>	<b>(458,2)</b>	<b>(479,1)</b>	<b>(500,5)</b>	<b>(522,6)</b>	<b>(545,4)</b>	<b>(569,1)</b>	<b>(593,9)</b>	<b>(619,6)</b>	<b>(646,5)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	17,6%	18,6%	19,7%	20,8%	21,9%	22,9%	24,0%	25,1%	26,3%	27,4%	28,8%	30,1%	31,5%	
<b>EBITDA</b>	-	-	<b>1.742,2</b>	<b>1.723,3</b>	<b>1.690,1</b>	<b>1.662,3</b>	<b>1.636,2</b>	<b>1.615,7</b>	<b>1.583,4</b>	<b>1.556,1</b>	<b>1.528,1</b>	<b>1.504,9</b>	<b>1.469,3</b>	<b>1.438,3</b>	<b>1.406,3</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	82,4%	81,4%	80,3%	79,2%	78,1%	77,1%	76,0%	74,9%	73,7%	72,6%	71,2%	69,9%	68,5%	
Menos: depreciación (3)	-	-	(233,6)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	
% ingresos	n.a.	n.a.	(11,0%)	(22,1%)	(22,2%)	(22,3%)	(22,3%)	(22,3%)	(22,4%)	(22,5%)	(22,5%)	(22,5%)	(22,6%)	(22,7%)	(22,8%)	
<b>EBIT</b>	-	-	<b>1.508,6</b>	<b>1.256,1</b>	<b>1.222,9</b>	<b>1.195,1</b>	<b>1.169,0</b>	<b>1.148,5</b>	<b>1.116,2</b>	<b>1.088,9</b>	<b>1.060,9</b>	<b>1.037,6</b>	<b>1.002,1</b>	<b>971,1</b>	<b>939,1</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	71,3%	59,4%	58,1%	56,9%	55,8%	54,8%	53,6%	52,4%	51,2%	50,0%	48,6%	47,2%	45,7%	
Menos: impuestos (4)	-	-	(379,7)	(316,2)	(307,8)	(300,8)	(294,2)	(289,1)	(280,9)	(274,1)	(267,0)	(261,2)	(252,2)	(244,4)	(236,4)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	
<b>NOPAT</b>	-	-	<b>1.128,9</b>	<b>939,9</b>	<b>915,1</b>	<b>894,3</b>	<b>874,7</b>	<b>859,4</b>	<b>835,2</b>	<b>814,8</b>	<b>793,9</b>	<b>776,5</b>	<b>749,8</b>	<b>726,7</b>	<b>702,7</b>	
Más: depreciación	-	-	233,6	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	
Menos: capex (5)	-	(11.680,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(120,7)	2,7	4,1	3,6	3,4	2,9	4,0	3,6	3,7	3,3	4,4	4,1	4,3	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	-	<b>(11.680,2)</b>	<b>1.241,8</b>	<b>1.409,8</b>	<b>1.386,3</b>	<b>1.365,2</b>	<b>1.345,4</b>	<b>1.329,6</b>	<b>1.306,4</b>	<b>1.285,6</b>	<b>1.264,8</b>	<b>1.247,0</b>	<b>1.221,5</b>	<b>1.198,0</b>	<b>1.174,2</b>	
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	9,3%	0,9149	0,8371	0,7658	0,7007	0,6411	0,5865	0,5366	0,4910	0,4492	0,4110	0,3760	0,3440	0,3147	0,2880	
Factor de descuento	9,7%	0,9171	0,8310	0,7575	0,6905	0,6295	0,5738	0,5231	0,4768	0,4347	0,3962	0,3612	0,3292	0,3001	0,2736	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	-	<b>(10.686,4)</b>	<b>1.039,4</b>	<b>1.079,7</b>	<b>971,4</b>	<b>875,1</b>	<b>789,1</b>	<b>713,5</b>	<b>641,4</b>	<b>577,5</b>	<b>519,8</b>	<b>468,9</b>	<b>420,2</b>	<b>377,0</b>	<b>338,1</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	-	<b>(10.647,4)</b>	<b>1.031,9</b>	<b>1.067,9</b>	<b>957,3</b>	<b>859,3</b>	<b>772,0</b>	<b>695,5</b>	<b>622,9</b>	<b>558,8</b>	<b>501,1</b>	<b>450,4</b>	<b>402,2</b>	<b>359,6</b>	<b>321,3</b>	
<b>Millones de INR</b>		<b>Rango Bajo</b>	<b>Rango Alto</b>													
<b>Valor Empresa</b>		<b>94,4</b>	<b>429,0</b>													
Tasa de cambio		86,33	86,33													
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>		<b>1,1</b>	<b>5,0</b>													
(-) Balance de Deuda		-	-													
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>		<b>1,1</b>	<b>5,0</b>													

Notas:

- Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- Nos hemos basado en la tasa impositiva de la India.
- Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	Proyecciones Financieras																		
	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	
Capacidad instalada (MW)	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1	-
Venta por PPA/contrato (1)	2.053,3	2.042,6	2.037,5	2.032,4	2.032,8	2.022,2	2.017,2	2.012,1	2.012,6	2.002,1	1.997,1	1.992,1	1.992,5	1.982,1	1.977,2	1.972,2	1.969,7	-	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.053,3</b>	<b>2.042,6</b>	<b>2.037,5</b>	<b>2.032,4</b>	<b>2.032,8</b>	<b>2.022,2</b>	<b>2.017,2</b>	<b>2.012,1</b>	<b>2.012,6</b>	<b>2.002,1</b>	<b>1.997,1</b>	<b>1.992,1</b>	<b>1.992,5</b>	<b>1.982,1</b>	<b>1.977,2</b>	<b>1.972,2</b>	<b>1.969,7</b>	-	-
Costes directos (2)	(535,1)	(558,5)	(582,9)	(608,3)	(634,8)	(662,5)	(691,4)	(721,4)	(752,8)	(785,5)	(819,7)	(855,3)	(892,4)	(931,1)	(971,4)	(1.013,6)	(1.057,5)	-	-
% ingresos	26,1%	27,3%	28,6%	29,9%	31,2%	32,8%	34,3%	35,9%	37,4%	39,2%	41,0%	42,9%	44,8%	47,0%	49,1%	51,4%	53,7%	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento (2)	(127,1)	(132,7)	(138,5)	(144,5)	(150,8)	(157,4)	(164,3)	(171,4)	(178,9)	(186,6)	(194,8)	(203,2)	(212,0)	(221,2)	(230,8)	(240,8)	(251,3)	-	-
% ingresos	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%	7,8%	8,1%	8,5%	8,9%	9,3%	9,8%	10,2%	10,6%	11,2%	11,7%	12,2%	12,8%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos (2)	(12,3)	(12,6)	(12,9)	(13,3)	(13,7)	(14,1)	(14,8)	(15,3)	(15,8)	(16,2)	(16,7)	(17,1)	(18,0)	(18,5)	(19,8)	(22,1)	-	-	-
% ingresos	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%	-	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(674,5)</b>	<b>(703,8)</b>	<b>(734,3)</b>	<b>(766,2)</b>	<b>(799,4)</b>	<b>(834,0)</b>	<b>(870,5)</b>	<b>(908,2)</b>	<b>(947,5)</b>	<b>(988,4)</b>	<b>(1.031,1)</b>	<b>(1.075,6)</b>	<b>(1.122,4)</b>	<b>(1.170,8)</b>	<b>(1.222,1)</b>	<b>(1.276,5)</b>	<b>(1.308,8)</b>	-	-
% ingresos	32,9%	34,5%	36,0%	37,7%	39,3%	41,2%	43,2%	45,1%	47,1%	49,4%	51,6%	54,0%	56,3%	59,1%	61,8%	64,7%	66,4%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>1.378,8</b>	<b>1.338,8</b>	<b>1.303,1</b>	<b>1.266,2</b>	<b>1.233,5</b>	<b>1.188,3</b>	<b>1.146,7</b>	<b>1.103,9</b>	<b>1.065,1</b>	<b>1.013,7</b>	<b>966,0</b>	<b>916,5</b>	<b>870,1</b>	<b>811,3</b>	<b>755,1</b>	<b>695,7</b>	<b>660,9</b>	-	-
% margen EBITDA	67,1%	65,5%	64,0%	62,3%	60,7%	58,8%	56,8%	54,9%	52,9%	50,6%	48,4%	46,0%	43,7%	40,9%	38,2%	35,3%	33,6%	n.a.	n.a.
Menos: depreciación (3)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(467,2)	(233,6)	-	-	-	-	-	-
% ingresos	(22,8%)	(22,9%)	(22,9%)	(23,0%)	(23,0%)	(23,1%)	(23,2%)	(23,2%)	(23,2%)	(23,3%)	(23,4%)	(23,5%)	(11,7%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>911,5</b>	<b>871,6</b>	<b>835,9</b>	<b>799,0</b>	<b>766,3</b>	<b>721,0</b>	<b>679,5</b>	<b>636,7</b>	<b>597,9</b>	<b>546,5</b>	<b>498,8</b>	<b>449,3</b>	<b>636,5</b>	<b>811,3</b>	<b>755,1</b>	<b>695,7</b>	<b>660,9</b>	-	-
% margen EBIT	44,4%	42,7%	41,0%	39,3%	37,7%	35,7%	33,7%	31,6%	29,7%	27,3%	25,0%	22,6%	31,9%	40,9%	38,2%	35,3%	33,6%	n.a.	n.a.
Menos: impuestos (4)	(229,4)	(219,4)	(210,4)	(201,1)	(192,9)	(181,5)	(171,0)	(160,3)	(150,5)	(137,5)	(125,5)	(113,1)	(160,2)	(204,2)	(190,1)	(175,1)	(166,4)	-	-
% tasa impositiva	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>	<b>682,1</b>	<b>652,2</b>	<b>625,5</b>	<b>597,9</b>	<b>573,4</b>	<b>539,6</b>	<b>508,5</b>	<b>476,5</b>	<b>447,4</b>	<b>408,9</b>	<b>373,2</b>	<b>336,2</b>	<b>476,3</b>	<b>607,1</b>	<b>565,0</b>	<b>520,6</b>	<b>494,6</b>	-	-
Más: depreciación	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	467,2	233,6	-	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	4,0	5,0	4,8	5,0	4,7	5,8	5,6	5,8	5,6	6,7	6,5	6,8	6,6	7,8	7,7	8,2	4,8	(24,6)	(24,6)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>1.153,3</b>	<b>1.124,5</b>	<b>1.097,5</b>	<b>1.070,0</b>	<b>1.045,3</b>	<b>1.012,6</b>	<b>981,3</b>	<b>949,5</b>	<b>920,2</b>	<b>882,8</b>	<b>846,9</b>	<b>810,2</b>	<b>716,5</b>	<b>614,8</b>	<b>572,7</b>	<b>528,8</b>	<b>499,4</b>	-	-
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	32,00
Factor de descuento	9,3%	0,2634	0,2410	0,2205	0,2018	0,1846	0,1689	0,1545	0,1414	0,1293	0,1183	0,1083	0,0991	0,0906	0,0829	0,0759	0,0694	0,0635	0,0581
Factor de descuento	9,7%	0,2494	0,2273	0,2072	0,1889	0,1722	0,1570	0,1431	0,1305	0,1189	0,1084	0,0988	0,0901	0,0821	0,0749	0,0682	0,0622	0,0567	0,0517
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>303,8</b>	<b>271,0</b>	<b>242,0</b>	<b>215,9</b>	<b>193,0</b>	<b>171,0</b>	<b>151,6</b>	<b>134,2</b>	<b>119,0</b>	<b>104,5</b>	<b>91,7</b>	<b>80,2</b>	<b>64,9</b>	<b>51,0</b>	<b>43,4</b>	<b>36,7</b>	<b>31,7</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,4)</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>287,6</b>	<b>255,6</b>	<b>227,5</b>	<b>202,2</b>	<b>180,0</b>	<b>159,0</b>	<b>140,4</b>	<b>123,9</b>	<b>109,4</b>	<b>95,7</b>	<b>83,7</b>	<b>73,0</b>	<b>58,8</b>	<b>46,0</b>	<b>39,1</b>	<b>32,9</b>	<b>28,3</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	-	100,0	344,5	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3
Venta a mercado (pool) (1)	-	-	8,6	24,8	33,6	33,8	33,4	34,0	34,5	35,0	35,5	36,2	36,7	37,2	37,8
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,6</b>	<b>24,8</b>	<b>33,6</b>	<b>33,8</b>	<b>33,4</b>	<b>34,0</b>	<b>34,5</b>	<b>35,0</b>	<b>35,5</b>	<b>36,2</b>	<b>36,7</b>	<b>37,2</b>	<b>37,8</b>
Costes directos (2)	-	-	(1,331)	(4,7)	(7,0)	(7,1)	(7,2)	(7,3)	(7,5)	(7,6)	(7,8)	(7,9)	(8,1)	(8,2)	(8,4)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,154	18,8%	20,7%	20,9%	21,6%	21,6%	21,7%	21,8%	21,9%	21,9%	22,0%	22,1%	22,1%
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(0,183)	(0,6)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,021	2,6%	2,9%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gastos administrativos (2)	-	-	(0,034)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,004	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Impuestos a la generación	-	-	(0,605)	(1,7)	(2,4)	(2,4)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,6)	(2,6)	(2,6)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,070	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(7,1)</b>	<b>(10,4)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(10,9)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(11,7)</b>	<b>(11,9)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(12,3)</b>
% ingresos	n.a.	n.a.	24,9%	28,8%	30,9%	31,2%	32,0%	32,0%	32,1%	32,2%	32,3%	32,3%	32,4%	32,5%	32,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,5</b>	<b>17,6</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>22,7</b>	<b>23,1</b>	<b>23,4</b>	<b>23,7</b>	<b>24,0</b>	<b>24,5</b>	<b>24,8</b>	<b>25,1</b>	<b>25,5</b>
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	75,1%	71,2%	69,1%	68,8%	68,0%	68,0%	67,9%	67,8%	67,7%	67,7%	67,6%	67,5%	67,4%
Menos: depreciación (3)	-	-	(1,1)	(4,7)	(8,8)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)
% ingresos	n.a.	n.a.	(12,6%)	(18,9%)	(26,2%)	(30,7%)	(31,1%)	(30,5%)	(30,1%)	(29,7%)	(29,2%)	(28,7%)	(28,3%)	(27,9%)	(27,4%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5,4</b>	<b>13,0</b>	<b>14,4</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,7</b>	<b>15,1</b>
% margen EBIT	n.a.	n.a.	62,5%	52,3%	42,9%	38,1%	36,9%	37,5%	37,8%	38,1%	38,4%	39,0%	39,2%	39,6%	40,0%
Menos: impuestos (4)	-	-	(1,3)	(3,1)	(3,5)	(3,1)	(3,0)	(3,1)	(3,1)	(3,2)	(3,3)	(3,4)	(3,5)	(3,5)	(3,6)
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,1</b>	<b>9,9</b>	<b>11,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>	<b>11,5</b>
Más: depreciación	-	-	1,1	4,7	8,8	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Menos: capex (5)	-	(54,5)	(125,1)	(80,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(0,4)	(0,6)	(0,3)	0,0	0,1	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(54,5)</b>	<b>(120,3)</b>	<b>(66,1)</b>	<b>19,5</b>	<b>20,2</b>	<b>19,8</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>21,1</b>	<b>21,3</b>	<b>21,6</b>	<b>21,9</b>
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento	0,9848	0,9407	0,8850	0,8325	0,7832	0,7368	0,6931	0,6520	0,6134	0,5770	0,5428	0,5107	0,4804	0,4519	0,4251
Factor de descuento	0,9837	0,9363	0,8767	0,8209	0,7686	0,7197	0,6739	0,6310	0,5908	0,5532	0,5179	0,4850	0,4541	0,4252	0,3981
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(51,3)</b>	<b>(106,5)</b>	<b>(55,0)</b>	<b>15,3</b>	<b>14,9</b>	<b>13,7</b>	<b>13,1</b>	<b>12,4</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(51,0)</b>	<b>(105,5)</b>	<b>(54,2)</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>	<b>13,3</b>	<b>12,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,4</b>	<b>10,7</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>8,7</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>15,3</b>	<b>29,3</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>15,3</b>	<b>29,3</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>15,3</b>	<b>29,3</b>

Notas:

- (1) Basado en el precio del pool esperado para España. Consulte la sección del análisis del descuento de flujo de caja para obtener más información.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva del País Vasco.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:		2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	
Capacidad instalada (MW)		504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	504,3	404,3	159,8	228,3	-	-	
Venta a mercado (pool)	(1)	38,5	39,1	39,8	40,5	41,3	41,9	42,7	43,4	44,3	44,9	45,7	46,5	47,5	48,2	49,1	49,9	50,9	41,5	16,7	-	-	
<b>Ingresos totales</b>		<b>38,5</b>	<b>39,1</b>	<b>39,8</b>	<b>40,5</b>	<b>41,3</b>	<b>41,9</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>44,3</b>	<b>44,9</b>	<b>45,7</b>	<b>46,5</b>	<b>47,5</b>	<b>48,2</b>	<b>49,1</b>	<b>49,9</b>	<b>50,9</b>	<b>41,5</b>	<b>16,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
Costes directos	(2)	(8,5)	(8,7)	(8,9)	(9,0)	(9,2)	(9,4)	(9,6)	(9,8)	(10,0)	(10,2)	(10,4)	(10,6)	(10,8)	(11,0)	(11,3)	(11,5)	(11,7)	(9,6)	(3,9)	-	-	
% ingresos		22,1%	22,2%	22,3%	22,3%	22,3%	22,4%	22,5%	22,6%	22,5%	22,7%	22,7%	22,8%	22,8%	22,9%	23,0%	23,0%	23,0%	23,1%	23,2%	n.a.	n.a.	
Gastos de arrendamiento	(2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,3)	(0,5)	-	-	
% ingresos		3,0%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,8)	-	-	-	
% ingresos		0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%	1,9%	-	n.a.	n.a.	
Impuestos a la generación		(2,7)	(2,7)	(2,8)	(2,8)	(2,9)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,1)	(3,2)	(3,3)	(3,3)	(3,4)	(3,4)	(3,5)	(3,6)	(2,9)	(1,2)	-	-	
% ingresos		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(12,6)</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(13,6)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>(14,1)</b>	<b>(14,4)</b>	<b>(14,7)</b>	<b>(14,9)</b>	<b>(15,2)</b>	<b>(15,5)</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(16,2)</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(16,8)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>(14,6)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
% ingresos		32,6%	32,7%	32,8%	32,8%	32,8%	33,0%	33,0%	33,1%	33,1%	33,2%	33,3%	33,4%	33,4%	33,5%	33,6%	33,7%	34,0%	35,2%	33,4%	n.a.	n.a.	
<b>EBITDA</b>		<b>26,0</b>	<b>26,3</b>	<b>26,7</b>	<b>27,2</b>	<b>27,7</b>	<b>28,1</b>	<b>28,6</b>	<b>29,0</b>	<b>29,6</b>	<b>30,0</b>	<b>30,5</b>	<b>31,0</b>	<b>31,6</b>	<b>32,0</b>	<b>32,6</b>	<b>33,1</b>	<b>33,6</b>	<b>26,9</b>	<b>11,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
% margen EBITDA		67,4%	67,3%	67,2%	67,2%	67,2%	67,0%	67,0%	66,9%	66,9%	66,8%	66,7%	66,6%	66,6%	66,5%	66,4%	66,3%	66,0%	64,8%	66,6%	n.a.	n.a.	
Menos: depreciación	(3)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(10,4)	(9,3)	(5,7)	(1,6)	-	-	-	-	-	-	
% ingresos		(26,9%)	(26,6%)	(26,1%)	(25,7%)	(25,1%)	(24,8%)	(24,3%)	(23,9%)	(23,4%)	(23,1%)	(22,7%)	(22,3%)	(19,6%)	(11,8%)	(3,3%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>15,6</b>	<b>15,9</b>	<b>16,4</b>	<b>16,8</b>	<b>17,4</b>	<b>17,7</b>	<b>18,2</b>	<b>18,7</b>	<b>19,2</b>	<b>19,6</b>	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>	<b>22,3</b>	<b>26,3</b>	<b>31,0</b>	<b>33,1</b>	<b>33,6</b>	<b>26,9</b>	<b>11,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
% margen EBIT		40,5%	40,7%	41,1%	41,5%	42,0%	42,3%	42,6%	43,0%	43,5%	43,7%	44,0%	44,3%	47,1%	54,7%	63,1%	66,3%	66,0%	64,8%	66,6%	n.a.	n.a.	
Menos: impuestos	(4)	(3,7)	(3,8)	(3,9)	(4,0)	(4,2)	(4,3)	(4,4)	(4,5)	(4,6)	(4,7)	(4,8)	(5,0)	(5,4)	(6,3)	(7,4)	(7,9)	(8,1)	(6,4)	(2,7)	-	-	
% tasa impositiva		24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>13,2</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	<b>14,9</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>	<b>17,0</b>	<b>20,0</b>	<b>23,5</b>	<b>25,2</b>	<b>25,5</b>	<b>20,4</b>	<b>8,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
Más: depreciación		10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	9,3	5,7	1,6	-	-	-	-	-	-	
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,4	0,7	0,6	-	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>22,2</b>	<b>22,5</b>	<b>22,8</b>	<b>23,1</b>	<b>23,5</b>	<b>23,8</b>	<b>24,2</b>	<b>24,5</b>	<b>25,0</b>	<b>25,3</b>	<b>25,7</b>	<b>26,0</b>	<b>26,2</b>	<b>25,7</b>	<b>25,1</b>	<b>25,1</b>	<b>25,5</b>	<b>20,8</b>	<b>9,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00	
Factor de descuento	6,3%	0,3999	0,3762	0,3539	0,3330	0,3132	0,2947	0,2772	0,2608	0,2453	0,2308	0,2171	0,2042	0,1921	0,1807	0,1700	0,1600	0,1505	0,1416	0,1332	0,1253	0,1179	
Factor de descuento	6,8%	0,3728	0,3490	0,3268	0,3060	0,2865	0,2683	0,2512	0,2352	0,2202	0,2062	0,1931	0,1808	0,1693	0,1585	0,1484	0,1390	0,1301	0,1218	0,1141	0,1068	0,1000	
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	

Notas:	Proyecciones Financieras													
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Capacidad instalada (MW)	-	133,5	181,2	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	5,4	10,2	13,6	15,5	15,7	16,1	16,4	16,7	17,1	17,4	17,9	18,2	18,6
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>5,4</b>	<b>10,2</b>	<b>13,6</b>	<b>15,5</b>	<b>15,7</b>	<b>16,1</b>	<b>16,4</b>	<b>16,7</b>	<b>17,1</b>	<b>17,4</b>	<b>17,9</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>
Costes directos (2)	-	(1,3)	(2,5)	(3,3)	(3,8)	(3,9)	(4,0)	(4,0)	(4,1)	(4,2)	(4,3)	(4,4)	(4,5)	(4,6)
% ingresos	n.a.	24,4%	24,4%	24,4%	24,5%	24,6%	24,6%	24,6%	24,7%	24,8%	24,9%	24,9%	25,0%	25,1%
Gastos de arrendamiento (2)	-	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
% ingresos	n.a.	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Gastos administrativos (2)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	-	-	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(5,4)</b>
% ingresos	n.a.	28,2%	28,3%	28,4%	28,6%	28,7%	28,8%	28,8%	28,9%	29,0%	29,1%	29,1%	29,2%	29,3%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>3,9</b>	<b>7,3</b>	<b>9,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,9</b>	<b>13,1</b>
% margen EBITDA	n.a.	71,8%	71,7%	71,6%	71,4%	71,3%	71,2%	71,2%	71,1%	71,0%	70,9%	70,9%	70,8%	70,7%
Menos: depreciación (3)	-	(0,9)	(3,5)	(4,7)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)
% ingresos	n.a.	(16,9%)	(34,4%)	(34,6%)	(38,0%)	(37,3%)	(36,6%)	(35,8%)	(35,1%)	(34,4%)	(33,7%)	(32,9%)	(32,3%)	(31,7%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>
% margen EBIT	n.a.	54,9%	37,3%	37,0%	33,3%	33,9%	34,6%	35,4%	35,9%	36,6%	37,2%	38,0%	38,4%	39,0%
Menos: impuestos (4)	-	(0,8)	(1,0)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(2,0)
% tasa impositiva	n.a.	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>
Más: depreciación	-	0,9	3,5	4,7	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Menos: capex (5)	(22,7)	(65,4)	(29,7)	(29,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(62,6)</b>	<b>(23,6)</b>	<b>(21,0)</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00
Factor de descuento	0,9839	0,9372	0,8784	0,8232	0,7715	0,7231	0,6777	0,6351	0,5952	0,5579	0,5228	0,4900	0,4592	0,4304
Factor de descuento	0,9830	0,9337	0,8718	0,8140	0,7600	0,7097	0,6626	0,6187	0,5777	0,5394	0,5036	0,4702	0,4391	0,4100
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>(22,3)</b>	<b>(58,6)</b>	<b>(20,7)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>(22,3)</b>	<b>(58,4)</b>	<b>(20,5)</b>	<b>(17,1)</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,18	1,21
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

6,8%  
7,2%

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Chile.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	
Capacidad instalada (MW)		229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	229,0	195,0	95,5	47,7	-	-	-	
Ingresos por PPA/contrato	(1)	18,9	19,4	19,7	20,2	20,6	21,1	21,4	21,9	22,3	22,8	23,2	23,7	24,2	24,7	25,2	25,7	26,2	17,0	8,5	2,9	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>18,9</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>20,2</b>	<b>20,6</b>	<b>21,1</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,2</b>	<b>23,7</b>	<b>24,2</b>	<b>24,7</b>	<b>25,2</b>	<b>25,7</b>	<b>26,2</b>	<b>17,0</b>	<b>8,5</b>	<b>2,9</b>	-	-	-
Costes directos	(2)	(4,8)	(4,9)	(5,0)	(5,1)	(5,2)	(5,3)	(5,5)	(5,6)	(5,7)	(5,8)	(6,0)	(6,1)	(6,3)	(6,4)	(6,5)	(6,7)	(6,8)	(4,4)	(2,2)	(0,8)	-	-	-
% ingresos		25,1%	25,1%	25,2%	25,3%	25,4%	25,4%	25,5%	25,6%	25,6%	25,6%	25,8%	25,8%	25,9%	25,9%	26,0%	26,1%	26,1%	26,1%	26,2%	26,3%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(0,7)	(0,4)	(0,1)	-	-	-
% ingresos		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,3)	-	-	-	-
% ingresos		0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	1,6%	3,6%	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(5,6)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(6,8)</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(7,3)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(0,9)</b>	-	-	-
% ingresos		29,4%	29,4%	29,5%	29,6%	29,7%	29,7%	29,8%	29,9%	30,0%	30,0%	30,1%	30,2%	30,3%	30,3%	30,4%	30,5%	30,7%	31,9%	34,0%	30,5%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>13,9</b>	<b>14,2</b>	<b>14,5</b>	<b>14,8</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>	<b>16,0</b>	<b>16,2</b>	<b>16,5</b>	<b>16,9</b>	<b>17,2</b>	<b>17,5</b>	<b>17,8</b>	<b>18,2</b>	<b>11,6</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>	-	-	-
% margen EBITDA		70,6%	70,6%	70,5%	70,4%	70,3%	70,3%	70,2%	70,1%	70,0%	70,0%	69,9%	69,8%	69,7%	69,7%	69,6%	69,5%	69,3%	68,1%	66,0%	69,5%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,9)	(5,0)	(2,4)	(1,2)	-	-	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(31,0%)	(30,3%)	(29,8%)	(29,2%)	(28,6%)	(27,9%)	(27,5%)	(26,9%)	(26,4%)	(25,8%)	(25,3%)	(24,8%)	(20,6%)	(9,5%)	(4,6%)	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,9</b>	<b>14,9</b>	<b>16,3</b>	<b>17,8</b>	<b>18,2</b>	<b>11,6</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>	-	-	-
% margen EBIT		39,6%	40,3%	40,7%	41,2%	41,8%	42,4%	42,7%	43,2%	43,7%	44,3%	44,5%	45,0%	49,2%	60,2%	64,9%	69,5%	69,3%	68,1%	66,0%	69,5%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,8)	(2,9)	(3,2)	(4,0)	(4,4)	(4,8)	(4,9)	(3,1)	(1,5)	(0,5)	-	-	-
% tasa impositiva		27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>	<b>8,4</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	-	-	-
Más: depreciación		5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,0	2,4	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,4	0,3	0,2	0,1	-	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>11,3</b>	<b>11,6</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>12,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>13,2</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	<b>8,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	-	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		14,00	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00	35,00
Factor de descuento		0,4034	0,3780	0,3543	0,3321	0,3112	0,2917	0,2733	0,2562	0,2401	0,2250	0,2109	0,1976	0,1852	0,1736	0,1627	0,1525	0,1429	0,1339	0,1255	0,1176	0,1103	0,1033	0,0907
Factor de descuento		0,3828	0,3574	0,3337	0,3116	0,2909	0,2716	0,2536	0,2368	0,2211	0,2065	0,1928	0,1800	0,1681	0,1569	0,1465	0,1368	0,1277	0,1193	0,1114	0,1040	0,0971	0,0907	0,0907
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	-	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	-	-

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	-	61,4	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	-	6,7	13,7	14,0	14,2	14,6	14,8	15,1	15,5	15,8	16,1	16,4	16,8	
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,7</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>	<b>15,1</b>	<b>15,5</b>	<b>15,8</b>	<b>16,1</b>	<b>16,4</b>	<b>16,8</b>	
Costes directos (2)	-	-	-	(3,5)	(7,1)	(7,2)	(7,4)	(7,6)	(7,8)	(7,9)	(8,1)	(8,3)	(8,5)	(8,7)	(8,9)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	51,6%	51,8%	51,9%	52,0%	52,0%	52,3%	52,4%	52,6%	52,5%	52,8%	53,0%	53,1%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	
Gastos administrativos (2)	-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	1,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(9,4)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	55,1%	54,7%	54,8%	55,0%	54,9%	55,2%	55,4%	55,5%	55,5%	55,8%	55,9%	56,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	44,9%	45,3%	45,2%	45,0%	45,1%	44,8%	44,6%	44,5%	44,5%	44,2%	44,1%	43,9%	
Menos: depreciación (3)	-	-	-	(0,8)	(2,3)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	(11,3%)	(16,6%)	(21,7%)	(21,3%)	(20,8%)	(20,4%)	(20,0%)	(19,6%)	(19,2%)	(18,8%)	(18,4%)	(18,1%)	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	33,6%	28,7%	23,5%	23,7%	24,2%	24,3%	24,6%	24,9%	25,3%	25,4%	25,6%	25,9%	
Menos: impuestos (4)	-	-	-	(0,7)	(1,2)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	n.a.	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	
Más: depreciación	-	-	-	0,8	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Menos: capex (5)	-	-	(38,2)	(37,6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(38,2)</b>	<b>(35,3)</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	6,9%	0,9835	0,9355	0,8751	0,8186	0,7658	0,7163	0,6701	0,6268	0,5864	0,5485	0,5131	0,4800	0,4490	0,4200	0,3929
Factor de descuento	7,3%	0,9825	0,9320	0,8686	0,8095	0,7544	0,7031	0,6552	0,6107	0,5691	0,5304	0,4943	0,4607	0,4293	0,4001	0,3729
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(33,4)</b>	<b>(28,9)</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(33,2)</b>	<b>(28,5)</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,18	1,18
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Perú.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Capacidad instalada (MW)		122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	122,9	61,4	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	17,2	17,5	17,9	18,2	18,7	19,0	19,4	19,8	20,2	20,6	21,0	21,4	21,9	22,3	22,7	23,2	23,8	24,2	12,3	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>17,2</b>	<b>17,5</b>	<b>17,9</b>	<b>18,2</b>	<b>18,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,4</b>	<b>19,8</b>	<b>20,2</b>	<b>20,6</b>	<b>21,0</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,7</b>	<b>23,2</b>	<b>23,8</b>	<b>24,2</b>	<b>12,3</b>	<b>-</b>
Costes directos	(2)	(9,1)	(9,3)	(9,6)	(9,8)	(10,0)	(10,2)	(10,5)	(10,7)	(10,9)	(11,2)	(11,5)	(11,7)	(12,0)	(12,3)	(12,5)	(12,8)	(13,1)	(13,4)	(6,9)	-
% ingresos		53,1%	53,4%	53,5%	53,6%	53,6%	53,9%	54,0%	54,2%	54,2%	54,4%	54,6%	54,7%	54,7%	55,0%	55,1%	55,3%	55,2%	55,6%	55,7%	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,3)	-
% ingresos		2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	-	-
% ingresos		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,4%	1,0%	-	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(9,6)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(10,1)</b>	<b>(10,3)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(11,6)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(12,4)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(12,9)</b>	<b>(13,2)</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>(14,3)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>-</b>
% ingresos		56,0%	56,3%	56,5%	56,6%	56,6%	56,9%	57,1%	57,2%	57,2%	57,5%	57,6%	57,8%	57,8%	58,1%	58,2%	58,3%	58,2%	59,1%	58,2%	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>	<b>5,2</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA		44,0%	43,7%	43,5%	43,4%	43,4%	43,1%	42,9%	42,8%	42,8%	42,5%	42,4%	42,2%	42,2%	41,9%	41,8%	41,7%	41,8%	40,9%	41,8%	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(2,3)	(0,8)	-	-	-	-	-
% ingresos		(17,6%)	(17,3%)	(17,0%)	(16,6%)	(16,2%)	(16,0%)	(15,7%)	(15,3%)	(15,0%)	(14,7%)	(14,4%)	(14,2%)	(13,8%)	(10,2%)	(3,3%)	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>	<b>5,2</b>	<b>-</b>
% margen EBIT		26,3%	26,3%	26,6%	26,8%	27,1%	27,1%	27,3%	27,5%	27,8%	27,8%	27,9%	28,1%	28,4%	31,8%	38,5%	41,7%	41,8%	40,9%	41,8%	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(2,1)	(2,6)	(2,9)	(2,9)	(2,9)	(1,5)	-
% tasa impositiva		29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-</b>
Más: depreciación		3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,3	0,8	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>3,6</b>	<b>(0,0)</b>
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00
Factor de descuento		0,3676	0,3438	0,3216	0,3009	0,2815	0,2633	0,2463	0,2304	0,2155	0,2016	0,1886	0,1764	0,1650	0,1544	0,1444	0,1351	0,1264	0,1182	0,1106	0,1035
Factor de descuento		0,3475	0,3239	0,3019	0,2813	0,2622	0,2443	0,2277	0,2122	0,1978	0,1843	0,1718	0,1601	0,1492	0,1391	0,1296	0,1208	0,1126	0,1049	0,0978	0,0911
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,0)</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,0)</b>

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	435,4	435,5	433,2	432,1	431,1	431,2	428,9	427,8	426,8	426,9	424,6	423,6	422,5	
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>435,4</b>	<b>435,5</b>	<b>433,2</b>	<b>432,1</b>	<b>431,1</b>	<b>431,2</b>	<b>428,9</b>	<b>427,8</b>	<b>426,8</b>	<b>426,9</b>	<b>424,6</b>	<b>423,6</b>	<b>422,5</b>	
Costes directos (2)	-	-	(54,7)	(57,9)	(61,4)	(64,7)	(67,9)	(71,0)	(74,3)	(77,6)	(81,0)	(84,5)	(88,2)	(92,1)	(96,1)	
% ingresos	n.a.	n.a.	12,6%	13,3%	14,2%	15,0%	15,7%	16,5%	17,3%	18,1%	19,0%	19,8%	20,8%	21,7%	22,8%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(13,0)	(13,8)	(14,6)	(15,4)	(16,1)	(16,9)	(17,6)	(18,4)	(19,2)	(20,1)	(21,0)	(21,9)	(22,8)	
% ingresos	n.a.	n.a.	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,7%	3,9%	4,1%	4,3%	4,5%	4,7%	4,9%	5,2%	5,4%	
Gastos administrativos (2)	-	-	(2,3)	(1,9)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	
% ingresos	n.a.	n.a.	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(70,0)</b>	<b>(73,6)</b>	<b>(77,8)</b>	<b>(82,0)</b>	<b>(85,9)</b>	<b>(89,8)</b>	<b>(93,8)</b>	<b>(98,0)</b>	<b>(102,2)</b>	<b>(106,7)</b>	<b>(111,3)</b>	<b>(116,2)</b>	<b>(121,2)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	16,1%	16,9%	17,9%	19,0%	19,9%	20,8%	21,9%	22,9%	24,0%	25,0%	26,2%	27,4%	28,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>365,4</b>	<b>361,9</b>	<b>355,5</b>	<b>350,2</b>	<b>345,2</b>	<b>341,3</b>	<b>335,1</b>	<b>329,9</b>	<b>324,5</b>	<b>320,2</b>	<b>313,3</b>	<b>307,4</b>	<b>301,3</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	83,9%	83,1%	82,1%	81,0%	80,1%	79,2%	78,1%	77,1%	76,0%	75,0%	73,8%	72,6%	71,3%	
Menos: depreciación (3)	-	-	(50,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	
% ingresos	n.a.	n.a.	(11,5%)	(23,0%)	(23,1%)	(23,1%)	(23,2%)	(23,2%)	(23,3%)	(23,4%)	(23,4%)	(23,4%)	(23,5%)	(23,6%)	(23,7%)	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>315,4</b>	<b>261,9</b>	<b>255,5</b>	<b>250,2</b>	<b>245,2</b>	<b>241,4</b>	<b>235,1</b>	<b>229,9</b>	<b>224,6</b>	<b>220,2</b>	<b>213,3</b>	<b>207,4</b>	<b>201,3</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	72,4%	60,1%	59,0%	57,9%	56,9%	56,0%	54,8%	53,7%	52,6%	51,6%	50,2%	49,0%	47,7%	
Menos: impuestos (4)	-	-	(79,4)	(65,9)	(64,3)	(63,0)	(61,7)	(60,8)	(59,2)	(57,9)	(56,5)	(55,4)	(53,7)	(52,2)	(50,7)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>236,0</b>	<b>196,0</b>	<b>191,2</b>	<b>187,2</b>	<b>183,5</b>	<b>180,6</b>	<b>175,9</b>	<b>172,0</b>	<b>168,0</b>	<b>164,8</b>	<b>159,6</b>	<b>155,2</b>	<b>150,7</b>	
Más: depreciación	-	-	50,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Menos: capex (5)	-	(2.499,4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(25,8)	0,5	0,8	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(2.499,4)</b>	<b>260,2</b>	<b>296,5</b>	<b>291,9</b>	<b>287,9</b>	<b>284,1</b>	<b>281,1</b>	<b>276,7</b>	<b>272,7</b>	<b>268,7</b>	<b>265,4</b>	<b>260,5</b>	<b>256,0</b>	<b>251,4</b>	
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	9,3%	0,9780	0,9149	0,8371	0,7658	0,7007	0,6411	0,5865	0,5366	0,4910	0,4492	0,4110	0,3760	0,3440	0,3147	0,2880
Factor de descuento	9,7%	0,9771	0,9116	0,8310	0,7575	0,6905	0,6295	0,5738	0,5231	0,4768	0,4347	0,3962	0,3612	0,3292	0,3001	0,2736
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(2.286,7)</b>	<b>217,8</b>	<b>227,1</b>	<b>204,6</b>	<b>184,6</b>	<b>166,6</b>	<b>150,9</b>	<b>135,8</b>	<b>122,5</b>	<b>110,4</b>	<b>99,8</b>	<b>89,6</b>	<b>80,6</b>	<b>72,4</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(2.278,4)</b>	<b>216,2</b>	<b>224,6</b>	<b>201,6</b>	<b>181,2</b>	<b>163,0</b>	<b>147,1</b>	<b>131,9</b>	<b>118,5</b>	<b>106,5</b>	<b>95,8</b>	<b>85,8</b>	<b>76,8</b>	<b>68,8</b>	

Millones de INR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>9,2</b>	<b>81,4</b>
Tasa de cambio	86,33	86,33
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>

## Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de India.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Capacidad instalada (MW)		70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	70,7	-	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	422,6	420,4	419,4	418,3	418,4	416,2	415,2	414,1	414,2	412,1	411,0	410,0	410,1	408,0	407,0	405,9	405,4	-	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>422,6</b>	<b>420,4</b>	<b>419,4</b>	<b>418,3</b>	<b>418,4</b>	<b>416,2</b>	<b>415,2</b>	<b>414,1</b>	<b>414,2</b>	<b>412,1</b>	<b>411,0</b>	<b>410,0</b>	<b>410,1</b>	<b>408,0</b>	<b>407,0</b>	<b>405,9</b>	<b>405,4</b>	-	-	-	-
Costes directos	(2)	(100,3)	(104,7)	(109,3)	(114,1)	(119,0)	(124,2)	(129,6)	(135,3)	(141,1)	(147,3)	(153,7)	(160,3)	(167,3)	(174,6)	(182,1)	(190,0)	(198,3)	-	-	-	-
% ingresos		23,7%	24,9%	26,1%	27,3%	28,4%	29,8%	31,2%	32,7%	34,1%	35,7%	37,4%	39,1%	40,8%	42,8%	44,8%	46,8%	48,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(23,8)	(24,9)	(26,0)	(27,1)	(28,3)	(29,5)	(30,8)	(32,1)	(33,5)	(35,0)	(36,5)	(38,1)	(39,8)	(41,5)	(43,3)	(45,2)	(47,1)	-	-	-	-
% ingresos		5,6%	5,9%	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%	7,8%	8,1%	8,5%	8,9%	9,3%	9,7%	10,2%	10,6%	11,1%	11,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,6)	(2,8)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,4)	(3,5)	(3,7)	(4,1)	-	-	-	-	-
% ingresos		0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(126,5)</b>	<b>(131,9)</b>	<b>(137,7)</b>	<b>(143,6)</b>	<b>(149,9)</b>	<b>(156,4)</b>	<b>(163,2)</b>	<b>(170,3)</b>	<b>(177,6)</b>	<b>(185,3)</b>	<b>(193,3)</b>	<b>(201,7)</b>	<b>(210,4)</b>	<b>(219,5)</b>	<b>(229,1)</b>	<b>(239,3)</b>	<b>(245,4)</b>	-	-	-	-
% ingresos		29,9%	31,4%	32,8%	34,3%	35,8%	37,6%	39,3%	41,1%	42,9%	45,0%	47,0%	49,2%	51,3%	53,8%	56,3%	59,0%	60,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>296,2</b>	<b>288,5</b>	<b>281,7</b>	<b>274,7</b>	<b>268,5</b>	<b>259,9</b>	<b>252,0</b>	<b>243,9</b>	<b>236,6</b>	<b>226,8</b>	<b>217,7</b>	<b>208,4</b>	<b>199,7</b>	<b>188,5</b>	<b>177,8</b>	<b>166,6</b>	<b>160,0</b>	-	-	-	-
% margen EBITDA		70,1%	68,6%	67,2%	65,7%	64,2%	62,4%	60,7%	58,9%	57,1%	55,0%	53,0%	50,8%	48,7%	46,2%	43,7%	41,0%	39,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(50,0)	-	-	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(23,7%)	(23,8%)	(23,8%)	(23,9%)	(23,9%)	(24,0%)	(24,1%)	(24,1%)	(24,1%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,4%)	(12,2%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>196,2</b>	<b>188,5</b>	<b>181,7</b>	<b>174,7</b>	<b>168,6</b>	<b>159,9</b>	<b>152,0</b>	<b>143,9</b>	<b>136,6</b>	<b>126,8</b>	<b>117,8</b>	<b>108,4</b>	<b>149,7</b>	<b>188,5</b>	<b>177,8</b>	<b>166,6</b>	<b>160,0</b>	-	-	-	-
% margen EBIT		46,4%	44,8%	43,3%	41,8%	40,3%	38,4%	36,6%	34,7%	33,0%	30,8%	28,6%	26,4%	36,5%	46,2%	43,7%	41,0%	39,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(49,4)	(47,4)	(45,7)	(44,0)	(42,4)	(40,2)	(38,3)	(36,2)	(34,4)	(31,9)	(29,6)	(27,3)	(37,7)	(47,4)	(44,8)	(41,9)	(40,3)	-	-	-	-
% tasa impositiva		25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>146,8</b>	<b>141,0</b>	<b>136,0</b>	<b>130,7</b>	<b>126,1</b>	<b>119,6</b>	<b>113,7</b>	<b>107,7</b>	<b>102,2</b>	<b>94,9</b>	<b>88,1</b>	<b>81,1</b>	<b>112,0</b>	<b>141,0</b>	<b>133,1</b>	<b>124,7</b>	<b>119,8</b>	-	-	-	-
Más: depreciación		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	50,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,2	1,3	1,2	1,5	1,5	1,5	0,9	(1,6)	-	-	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>247,5</b>	<b>242,0</b>	<b>236,9</b>	<b>231,6</b>	<b>227,0</b>	<b>220,7</b>	<b>214,8</b>	<b>208,7</b>	<b>203,3</b>	<b>196,1</b>	<b>189,3</b>	<b>182,4</b>	<b>163,2</b>	<b>142,5</b>	<b>134,5</b>	<b>126,2</b>	<b>120,7</b>	<b>(1,6)</b>	-	-	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00
Factor de descuento		0,2634	0,2410	0,2205	0,2018	0,1846	0,1689	0,1545	0,1414	0,1293	0,1183	0,1083	0,0991	0,0906	0,0829	0,0759	0,0694	0,0635	0,0581	0,0532	0,0486	0,0445
Factor de descuento		0,2494	0,2273	0,2072	0,1889	0,1722	0,1570	0,1431	0,1305	0,1189	0,1084	0,0988	0,0901	0,0821	0,0749	0,0682	0,0622	0,0567	0,0517	0,0471	0,0430	0,0392
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>65,2</b>	<b>58,3</b>	<b>52,2</b>	<b>46,7</b>	<b>41,9</b>	<b>37,3</b>	<b>33,2</b>	<b>29,5</b>	<b>26,3</b>	<b>23,2</b>	<b>20,5</b>	<b>18,1</b>	<b>14,8</b>	<b>11,8</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>(0,1)</b>	-	-	-	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>61,7</b>	<b>55,0</b>	<b>49,1</b>	<b>43,8</b>	<b>39,1</b>	<b>34,7</b>	<b>30,7</b>	<b>27,2</b>	<b>24,2</b>	<b>21,3</b>	<b>18,7</b>	<b>16,4</b>	<b>13,4</b>	<b>10,7</b>	<b>9,2</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>(0,1)</b>	-	-	-

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	45,3	128,0	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	58,4	172,3	273,1	284,0	295,2	307,6	318,7	330,9	343,7	357,8	370,5	384,7	399,4	
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>58,4</b>	<b>172,3</b>	<b>273,1</b>	<b>284,0</b>	<b>295,2</b>	<b>307,6</b>	<b>318,7</b>	<b>330,9</b>	<b>343,7</b>	<b>357,8</b>	<b>370,5</b>	<b>384,7</b>	<b>399,4</b>	
Costes directos (2)	-	-	(15,6)	(45,8)	(72,9)	(76,0)	(79,2)	(82,6)	(86,0)	(89,5)	(93,2)	(97,0)	(101,0)	(105,1)	(109,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	26,7%	26,6%	26,7%	26,8%	26,8%	26,8%	27,0%	27,0%	27,1%	27,1%	27,3%	27,3%	27,4%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(1,6)	(4,8)	(7,6)	(7,9)	(8,3)	(8,6)	(9,0)	(9,3)	(9,7)	(10,1)	(10,5)	(11,0)	(11,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	
Gastos administrativos (2)	-	-	(0,3)	(0,7)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	
% ingresos	n.a.	n.a.	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(17,5)</b>	<b>(51,3)</b>	<b>(81,6)</b>	<b>(85,0)</b>	<b>(88,6)</b>	<b>(92,4)</b>	<b>(96,2)</b>	<b>(100,2)</b>	<b>(104,3)</b>	<b>(108,6)</b>	<b>(113,0)</b>	<b>(117,6)</b>	<b>(122,4)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	29,9%	29,8%	29,9%	30,0%	30,0%	30,0%	30,2%	30,3%	30,4%	30,3%	30,5%	30,6%	30,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40,9</b>	<b>121,0</b>	<b>191,5</b>	<b>198,9</b>	<b>206,5</b>	<b>215,2</b>	<b>222,4</b>	<b>230,7</b>	<b>239,3</b>	<b>249,2</b>	<b>257,5</b>	<b>267,1</b>	<b>276,9</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	70,1%	70,2%	70,1%	70,0%	70,0%	70,0%	69,8%	69,7%	69,6%	69,7%	69,5%	69,4%	69,3%	
Menos: depreciación (3)	-	-	(8,9)	(33,7)	(62,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	
% ingresos	n.a.	n.a.	(15,2%)	(19,5%)	(22,9%)	(26,6%)	(25,6%)	(24,6%)	(23,7%)	(22,8%)	(22,0%)	(21,1%)	(20,4%)	(19,6%)	(18,9%)	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>32,0</b>	<b>87,3</b>	<b>129,0</b>	<b>123,3</b>	<b>131,0</b>	<b>139,6</b>	<b>146,9</b>	<b>155,2</b>	<b>163,8</b>	<b>173,7</b>	<b>181,9</b>	<b>191,5</b>	<b>201,4</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	54,8%	50,7%	47,2%	43,4%	44,4%	45,4%	46,1%	46,9%	47,7%	48,5%	49,1%	49,8%	50,4%	
Menos: impuestos (4)	-	-	(9,0)	(24,4)	(36,1)	(34,5)	(36,7)	(39,1)	(41,1)	(43,4)	(45,9)	(48,6)	(50,9)	(53,6)	(56,4)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23,1</b>	<b>62,9</b>	<b>92,8</b>	<b>88,8</b>	<b>94,3</b>	<b>100,5</b>	<b>105,7</b>	<b>111,7</b>	<b>117,9</b>	<b>125,0</b>	<b>131,0</b>	<b>137,9</b>	<b>145,0</b>	
Más: depreciación	-	-	8,9	33,7	62,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	
Menos: capex (5)	-	(444,3)	(795,0)	(650,1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(2,3)	(4,5)	(4,0)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(444,3)</b>	<b>(765,4)</b>	<b>(558,1)</b>	<b>151,4</b>	<b>164,0</b>	<b>169,5</b>	<b>175,6</b>	<b>181,0</b>	<b>186,9</b>	<b>193,0</b>	<b>200,1</b>	<b>206,1</b>	<b>212,9</b>	<b>220,0</b>	
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	9,2%	0,9782	0,9158	0,8386	0,7679	0,7032	0,6440	0,5897	0,5401	0,4946	0,4529	0,4147	0,3798	0,3478	0,3185	0,2917
Factor de descuento	9,7%	0,9771	0,9116	0,8310	0,7575	0,6905	0,6295	0,5738	0,5231	0,4768	0,4347	0,3962	0,3612	0,3292	0,3001	0,2736
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(406,9)</b>	<b>(641,9)</b>	<b>(428,6)</b>	<b>106,5</b>	<b>105,6</b>	<b>99,9</b>	<b>94,8</b>	<b>89,5</b>	<b>84,6</b>	<b>80,1</b>	<b>76,0</b>	<b>71,7</b>	<b>67,8</b>	<b>64,2</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(405,0)</b>	<b>(636,0)</b>	<b>(422,7)</b>	<b>104,6</b>	<b>103,2</b>	<b>97,2</b>	<b>91,9</b>	<b>86,3</b>	<b>81,2</b>	<b>76,5</b>	<b>72,3</b>	<b>67,9</b>	<b>63,9</b>	<b>60,2</b>	

Millones de ZAR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>85,7</b>	<b>175,9</b>
Tasa de cambio	17,15	17,15
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>5,0</b>	<b>10,3</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>5,0</b>	<b>10,3</b>

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Sudáfrica.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:		2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Capacidad instalada (MW)		195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	195,5	150,2	67,5	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	415,7	430,4	446,8	463,9	482,9	499,9	519,0	538,7	560,8	580,6	602,8	626,0	651,8	674,7	699,9	725,4	753,6	598,5	278,9	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>415,7</b>	<b>430,4</b>	<b>446,8</b>	<b>463,9</b>	<b>482,9</b>	<b>499,9</b>	<b>519,0</b>	<b>538,7</b>	<b>560,8</b>	<b>580,6</b>	<b>602,8</b>	<b>626,0</b>	<b>651,8</b>	<b>674,7</b>	<b>699,9</b>	<b>725,4</b>	<b>753,6</b>	<b>598,5</b>	<b>278,9</b>	-	-
Costes directos	(2)	(113,8)	(118,5)	(123,3)	(128,3)	(133,6)	(139,0)	(144,6)	(150,5)	(156,7)	(163,1)	(169,7)	(176,7)	(183,9)	(191,4)	(199,0)	(206,8)	(214,8)	(171,5)	(80,1)	-	-
% ingresos		27,4%	27,5%	27,6%	27,7%	27,7%	27,8%	27,9%	27,9%	27,9%	28,1%	28,2%	28,2%	28,2%	28,4%	28,4%	28,5%	28,5%	28,6%	28,7%	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(11,9)	(12,4)	(12,9)	(13,4)	(13,9)	(14,5)	(15,1)	(15,7)	(16,4)	(17,0)	(17,7)	(18,5)	(19,2)	(20,0)	(20,8)	(21,6)	(22,4)	(17,9)	(8,4)	-	-
% ingresos		2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(1,7)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,1)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,8)	(3,0)	(3,1)	(3,4)	(3,8)	(6,1)	(11,0)	-	-	-
% ingresos		0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%	1,8%	-	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(127,4)</b>	<b>(132,6)</b>	<b>(138,0)</b>	<b>(143,7)</b>	<b>(149,5)</b>	<b>(155,6)</b>	<b>(162,0)</b>	<b>(168,6)</b>	<b>(175,5)</b>	<b>(182,7)</b>	<b>(190,1)</b>	<b>(197,9)</b>	<b>(206,1)</b>	<b>(214,5)</b>	<b>(223,2)</b>	<b>(232,2)</b>	<b>(243,4)</b>	<b>(200,4)</b>	<b>(88,4)</b>	-	-
% ingresos		30,6%	30,8%	30,9%	31,0%	31,0%	31,1%	31,2%	31,3%	31,3%	31,5%	31,5%	31,6%	31,6%	31,8%	31,9%	32,0%	32,3%	33,5%	31,7%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>288,3</b>	<b>297,8</b>	<b>308,8</b>	<b>320,2</b>	<b>333,4</b>	<b>344,3</b>	<b>356,9</b>	<b>370,1</b>	<b>385,3</b>	<b>398,0</b>	<b>412,7</b>	<b>428,1</b>	<b>445,7</b>	<b>460,2</b>	<b>476,7</b>	<b>493,2</b>	<b>510,2</b>	<b>398,1</b>	<b>190,5</b>	-	-
% margen EBITDA		69,4%	69,2%	69,1%	69,0%	69,0%	68,9%	68,8%	68,7%	68,7%	68,5%	68,5%	68,4%	68,4%	68,2%	68,1%	68,0%	67,7%	66,5%	68,3%	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(75,6)	(66,7)	(41,9)	(13,0)	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(18,2%)	(17,6%)	(16,9%)	(16,3%)	(15,7%)	(15,1%)	(14,6%)	(14,0%)	(13,5%)	(13,0%)	(12,5%)	(12,1%)	(10,2%)	(6,2%)	(1,9%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>212,8</b>	<b>222,2</b>	<b>233,2</b>	<b>244,6</b>	<b>257,8</b>	<b>268,7</b>	<b>281,4</b>	<b>294,5</b>	<b>309,7</b>	<b>322,4</b>	<b>337,1</b>	<b>352,5</b>	<b>379,0</b>	<b>418,3</b>	<b>463,7</b>	<b>493,2</b>	<b>510,2</b>	<b>398,1</b>	<b>190,5</b>	-	-
% margen EBIT		51,2%	51,6%	52,2%	52,7%	53,4%	53,8%	54,2%	54,7%	55,2%	55,5%	55,9%	56,3%	58,1%	62,0%	66,3%	68,0%	67,7%	66,5%	68,3%	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(59,6)	(62,2)	(65,3)	(68,5)	(72,2)	(75,2)	(78,8)	(82,5)	(86,7)	(90,3)	(94,4)	(98,7)	(106,1)	(117,1)	(129,8)	(138,1)	(142,8)	(111,5)	(53,3)	-	-
% tasa impositiva		28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>153,2</b>	<b>160,0</b>	<b>167,9</b>	<b>176,1</b>	<b>185,6</b>	<b>193,5</b>	<b>202,6</b>	<b>212,1</b>	<b>223,0</b>	<b>232,1</b>	<b>242,7</b>	<b>253,8</b>	<b>272,9</b>	<b>301,2</b>	<b>333,9</b>	<b>355,1</b>	<b>367,3</b>	<b>286,7</b>	<b>137,2</b>	-	-
Más: depreciación		75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6	66,7	41,9	13,0	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,6)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,5)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,6)	(0,8)	(0,8)	(1,0)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,7)	6,6	10,3	10,3	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>228,1</b>	<b>235,1</b>	<b>242,9</b>	<b>251,1</b>	<b>260,4</b>	<b>268,5</b>	<b>277,5</b>	<b>287,0</b>	<b>297,7</b>	<b>307,1</b>	<b>317,6</b>	<b>328,6</b>	<b>338,6</b>	<b>342,4</b>	<b>346,0</b>	<b>354,3</b>	<b>366,6</b>	<b>293,3</b>	<b>147,5</b>	<b>10,3</b>	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00
Factor de descuento		0,2671	0,2446	0,2240	0,2051	0,1878	0,1720	0,1575	0,1442	0,1321	0,1210	0,1108	0,1014	0,0929	0,0851	0,0779	0,0713	0,0653	0,0598	0,0548	0,0502	0,0459
Factor de descuento		0,2494	0,2273	0,2072	0,1889	0,1722	0,1570	0,1431	0,1305	0,1189	0,1084	0,0988	0,0901	0,0821	0,0749	0,0682	0,0622	0,0567	0,0517	0,0471	0,0430	0,0392
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>60,9</b>	<b>57,5</b>	<b>54,4</b>	<b>51,5</b>	<b>48,9</b>	<b>46,2</b>	<b>43,7</b>	<b>41,4</b>	<b>39,3</b>	<b>37,1</b>	<b>35,2</b>	<b>33,3</b>	<b>31,5</b>	<b>29,1</b>	<b>27,0</b>	<b>25,3</b>	<b>23,9</b>	<b>17,5</b>	<b>8,1</b>	<b>0,5</b>	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>56,9</b>	<b>53,5</b>	<b>50,3</b>	<b>47,4</b>	<b>44,9</b>	<b>42,2</b>	<b>39,7</b>	<b>37,4</b>	<b>35,4</b>	<b>33,3</b>	<b>31,4</b>	<b>29,6</b>	<b>27,8</b>	<b>25,6</b>	<b>23,6</b>	<b>22,0</b>	<b>20,8</b>	<b>15,2</b>	<b>6,9</b>	<b>0,4</b>	-

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	87,5	95,8	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	
Ingresos por PPA/contrato	(1)	-	-	7,9	8,9	9,9	10,2	10,4	10,8	11,0	11,3	11,7	12,0	12,3	12,7	13,1
Pagos por capacidad		-	-	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	
<b>Ingresos totales</b>		-	-	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,4</b>	<b>13,8</b>
Costes directos	(2)	-	-	(3,2)	(3,6)	(4,0)	(4,2)	(4,3)	(4,4)	(4,5)	(4,7)	(4,8)	(5,0)	(5,1)	(5,3)	(5,5)
% ingresos		n.a.	n.a.	38,4%	38,4%	38,6%	38,7%	38,8%	38,8%	39,0%	39,1%	39,2%	39,2%	39,4%	39,5%	39,6%
Gastos de arrendamiento	(2)	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
% ingresos		n.a.	n.a.	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	
Gastos administrativos	(2)	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% ingresos		n.a.	n.a.	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
<b>Costes totales</b>		-	-	<b>(3,5)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,9)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,9)</b>
% ingresos		n.a.	n.a.	41,6%	41,5%	41,6%	41,7%	41,8%	41,8%	42,0%	42,2%	42,3%	42,2%	42,5%	42,6%	42,7%
<b>EBITDA</b>		-	-	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>
% margen EBITDA		n.a.	n.a.	58,4%	58,5%	58,4%	58,3%	58,2%	58,2%	58,0%	57,8%	57,7%	57,8%	57,5%	57,4%	57,3%
Menos: depreciación	(3)	-	-	(1,2)	(2,4)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)
% ingresos		n.a.	n.a.	(13,8%)	(25,6%)	(25,0%)	(25,2%)	(24,5%)	(23,8%)	(23,2%)	(22,6%)	(22,0%)	(21,3%)	(20,8%)	(20,2%)	(19,6%)
<b>EBIT</b>		-	-	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>
% margen EBIT		n.a.	n.a.	44,6%	32,9%	33,4%	33,1%	33,6%	34,4%	34,7%	35,3%	35,8%	36,5%	36,8%	37,3%	37,7%
Menos: impuestos	(4)	-	-	(1,1)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,6)
% tasa impositiva		n.a.	n.a.	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>NOPAT</b>		-	-	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Más: depreciación		-	-	1,2	2,4	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Menos: capex	(5)	-	(57,5)	(5,1)	(5,1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	-	-	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		-	<b>(57,5)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento		0,9803	0,9234	0,8526	0,7873	0,7269	0,6712	0,6198	0,5723	0,5284	0,4879	0,4505	0,4160	0,3841	0,3547	0,3275
Factor de descuento		0,9791	0,9191	0,8448	0,7764	0,7136	0,6559	0,6029	0,5541	0,5093	0,4681	0,4302	0,3954	0,3635	0,3341	0,3070
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		-	<b>(53,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		-	<b>(52,9)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,18	1,18
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Colombia.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:		2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Capacidad instalada (MW)		104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	104,0	16,5	8,3	-	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	13,5	13,8	14,2	14,6	15,0	15,4	15,9	16,3	16,8	17,2	17,7	18,2	18,8	19,3	19,8	20,4	21,0	3,4	1,8	-	-
Pagos por capacidad		0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	0,2	0,1	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	<b>15,0</b>	<b>15,4</b>	<b>15,9</b>	<b>16,3</b>	<b>16,8</b>	<b>17,2</b>	<b>17,8</b>	<b>18,2</b>	<b>18,8</b>	<b>19,3</b>	<b>19,9</b>	<b>20,4</b>	<b>21,0</b>	<b>21,6</b>	<b>22,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	-	-
Costes directos	(2)	(5,6)	(5,8)	(6,0)	(6,2)	(6,4)	(6,6)	(6,8)	(7,0)	(7,2)	(7,4)	(7,6)	(7,9)	(8,1)	(8,4)	(8,6)	(8,9)	(9,1)	(1,5)	(0,8)	-	-
% ingresos		39,6%	39,8%	39,9%	40,0%	39,9%	40,2%	40,3%	40,4%	40,4%	40,6%	40,7%	40,8%	40,8%	41,0%	41,1%	41,2%	41,2%	41,3%	41,4%	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,1)	(0,1)	-	-
% ingresos		2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	-	-	-
% ingresos		0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	1,2%	-	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(6,1)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(7,1)</b>	<b>(7,3)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(0,8)</b>	-	-
% ingresos		42,7%	42,9%	43,0%	43,1%	43,1%	43,3%	43,4%	43,5%	43,5%	43,7%	43,8%	43,9%	43,9%	44,2%	44,3%	44,4%	44,6%	45,4%	44,3%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	-	-
% margen EBITDA		57,3%	57,1%	57,0%	56,9%	56,9%	56,7%	56,6%	56,5%	56,5%	56,3%	56,2%	56,1%	56,1%	55,8%	55,7%	55,6%	55,4%	54,6%	55,7%	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(1,6)	(0,3)	(0,1)	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(19,0%)	(18,6%)	(18,1%)	(17,6%)	(17,0%)	(16,6%)	(16,1%)	(15,7%)	(15,2%)	(14,9%)	(14,4%)	(14,0%)	(7,8%)	(1,5%)	(0,5%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>9,6</b>	<b>11,1</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	-	-
% margen EBIT		38,3%	38,6%	39,0%	39,4%	39,9%	40,1%	40,4%	40,8%	41,3%	41,4%	41,7%	42,0%	48,2%	54,3%	55,2%	55,6%	55,4%	54,6%	55,7%	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(1,6)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,9)	(3,3)	(3,5)	(3,6)	(3,7)	(0,6)	(0,3)	-	-
% tasa impositiva		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	-	-
Más: depreciación		2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	1,6	0,3	0,1	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,3	0,0	0,0	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00
Factor de descuento		0,3024	0,2792	0,2578	0,2381	0,2198	0,2030	0,1874	0,1731	0,1598	0,1475	0,1362	0,1258	0,1162	0,1073	0,0990	0,0914	0,0844	0,0780	0,0720	0,0665	0,0614
Factor de descuento		0,2822	0,2594	0,2384	0,2191	0,2014	0,1851	0,1701	0,1564	0,1437	0,1321	0,1214	0,1116	0,1026	0,0943	0,0866	0,0796	0,0732	0,0673	0,0618	0,0568	0,0522
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	-

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	186,8	417,6	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	
Ingresos por PPA/contrato	(1)	-	-	14,0	31,7	36,4	36,3	36,2	36,2	36,0	35,9	35,8	35,8	35,6	35,5	
Pagos por capacidad	-	-	2,5	6,7	7,8	7,9	8,1	8,6	9,3	9,8	9,4	7,6	7,1	6,4	6,5	
<b>Ingresos totales</b>	-	-	<b>16,5</b>	<b>38,3</b>	<b>44,1</b>	<b>44,1</b>	<b>44,2</b>	<b>44,8</b>	<b>45,3</b>	<b>45,7</b>	<b>45,2</b>	<b>43,4</b>	<b>42,7</b>	<b>42,0</b>	<b>42,0</b>	
Costes directos	(2)	-	-	(3,0)	(6,8)	(7,9)	(8,1)	(8,3)	(8,5)	(8,7)	(8,9)	(9,1)	(9,3)	(9,5)	(9,7)	(10,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	17,9%	17,6%	18,0%	18,4%	18,7%	18,9%	19,2%	19,4%	20,1%	21,4%	22,3%	23,2%	23,8%	
Gastos de arrendamiento	(2)	-	-	(0,5)	(1,1)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)
% ingresos	n.a.	n.a.	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	3,0%	3,0%	3,1%	3,1%	3,2%	3,4%	3,5%	3,7%	3,8%	
Gastos administrativos	(2)	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	
<b>Costes totales</b>	-	-	<b>(3,5)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(9,4)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(10,5)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(11,8)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	21,2%	20,8%	21,2%	21,6%	22,1%	22,3%	22,6%	22,9%	23,7%	25,2%	26,3%	27,4%	28,0%	
<b>EBITDA</b>	-	-	<b>13,0</b>	<b>30,4</b>	<b>34,8</b>	<b>34,6</b>	<b>34,5</b>	<b>34,8</b>	<b>35,0</b>	<b>35,2</b>	<b>34,5</b>	<b>32,5</b>	<b>31,5</b>	<b>30,5</b>	<b>30,2</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	78,8%	79,2%	78,8%	78,4%	77,9%	77,7%	77,4%	77,1%	76,3%	74,8%	73,7%	72,6%	72,0%	
Menos: depreciación	(3)	-	-	(3,1)	(9,9)	(14,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	(18,9%)	(25,7%)	(32,7%)	(34,9%)	(34,8%)	(34,4%)	(34,0%)	(33,7%)	(34,0%)	(35,4%)	(36,0%)	(36,7%)	(36,7%)	
<b>EBIT</b>	-	-	<b>9,9</b>	<b>20,5</b>	<b>20,3</b>	<b>19,2</b>	<b>19,1</b>	<b>19,4</b>	<b>19,6</b>	<b>19,9</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>16,1</b>	<b>15,1</b>	<b>14,8</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	59,8%	53,5%	46,1%	43,5%	43,1%	43,3%	43,4%	43,4%	42,3%	39,3%	37,7%	36,0%	35,3%	
Menos: impuestos	(4)	-	-	(2,5)	(5,1)	(5,1)	(4,8)	(4,8)	(4,8)	(4,9)	(5,0)	(4,8)	(4,3)	(4,0)	(3,8)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>NOPAT</b>	-	-	<b>7,4</b>	<b>15,4</b>	<b>15,2</b>	<b>14,4</b>	<b>14,3</b>	<b>14,5</b>	<b>14,7</b>	<b>14,9</b>	<b>14,3</b>	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,1</b>	
Más: depreciación	-	-	3,1	9,9	14,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	
Menos: capex	(5)	-	(156,1)	(180,9)	(47,8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	-	-	(0,9)	(1,2)	(0,3)	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	-	<b>(156,1)</b>	<b>(171,2)</b>	<b>(23,7)</b>	<b>29,4</b>	<b>29,8</b>	<b>29,7</b>	<b>29,9</b>	<b>30,1</b>	<b>30,3</b>	<b>29,8</b>	<b>28,4</b>	<b>27,6</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>	
Periodo parcial		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento		0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7211	0,6829	0,6467	0,6124	0,5799	0,5492	0,5200	0,4925	0,4663
Factor de descuento		0,9853	0,9425	0,8883	0,8372	0,7891	0,7437	0,7010	0,6607	0,6227	0,5869	0,5532	0,5214	0,4914	0,4631	0,4365
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	-	<b>(147,8)</b>	<b>(153,6)</b>	<b>(20,1)</b>	<b>23,6</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>20,4</b>	<b>19,5</b>	<b>18,5</b>	<b>17,3</b>	<b>15,6</b>	<b>14,3</b>	<b>13,2</b>	<b>12,4</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	-	<b>(147,1)</b>	<b>(152,1)</b>	<b>(19,8)</b>	<b>23,2</b>	<b>22,2</b>	<b>20,8</b>	<b>19,8</b>	<b>18,7</b>	<b>17,8</b>	<b>16,5</b>	<b>14,8</b>	<b>13,6</b>	<b>12,4</b>	<b>11,6</b>	
<b>Millones de USD</b>																
<b>Valor Empresa</b>		-	-													
Tasa de cambio		1,18	1,18													
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>		-	-													
(-) Balance de Deuda		-	-													
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>		-	-													

## Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de EEUU.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:		2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Capacidad instalada (MW)		480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	480,0	293,2	62,4	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	35,5	35,3	35,2	35,1	35,1	34,9	34,8	34,7	34,8	34,6	34,5	34,4	34,4	34,2	34,1	34,1	34,0	20,9	4,5	-	-
Pagos por capacidad		6,6	6,7	6,9	7,0	7,2	7,3	7,4	7,6	7,8	7,9	8,1	8,2	8,4	8,6	8,7	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>42,0</b>	<b>42,0</b>	<b>42,0</b>	<b>42,1</b>	<b>42,3</b>	<b>42,2</b>	<b>42,3</b>	<b>42,4</b>	<b>42,5</b>	<b>42,5</b>	<b>42,6</b>	<b>42,6</b>	<b>42,8</b>	<b>42,8</b>	<b>42,9</b>	<b>34,1</b>	<b>34,0</b>	<b>20,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Costes directos	(2)	(10,2)	(10,4)	(10,7)	(10,9)	(11,2)	(11,4)	(11,7)	(12,0)	(12,2)	(12,5)	(12,8)	(13,1)	(13,4)	(13,7)	(14,0)	(14,4)	(14,7)	(9,2)	(2,0)	-	-
% ingresos		24,3%	24,9%	25,4%	26,0%	26,5%	27,1%	27,7%	28,3%	28,8%	29,5%	30,1%	30,7%	31,3%	32,0%	32,7%	42,1%	43,1%	44,0%	44,3%	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(1,5)	(0,3)	-	-
% ingresos		3,9%	4,0%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	6,7%	6,9%	7,0%	7,0%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,7)	-	-	-
% ingresos		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%	1,5%	3,5%	-	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(12,0)</b>	<b>(12,3)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(12,9)</b>	<b>(13,2)</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>(14,1)</b>	<b>(14,4)</b>	<b>(14,8)</b>	<b>(15,1)</b>	<b>(15,5)</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(16,2)</b>	<b>(16,6)</b>	<b>(17,0)</b>	<b>(17,5)</b>	<b>(11,4)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
% ingresos		28,6%	29,3%	30,0%	30,6%	31,2%	31,9%	32,6%	33,3%	33,9%	34,8%	35,5%	36,2%	36,9%	37,8%	38,6%	49,8%	51,5%	54,5%	51,3%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>30,0</b>	<b>29,7</b>	<b>29,4</b>	<b>29,2</b>	<b>29,1</b>	<b>28,7</b>	<b>28,5</b>	<b>28,2</b>	<b>28,1</b>	<b>27,7</b>	<b>27,5</b>	<b>27,2</b>	<b>27,0</b>	<b>26,6</b>	<b>26,3</b>	<b>17,1</b>	<b>16,5</b>	<b>9,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA		71,4%	70,7%	70,0%	69,4%	68,8%	68,1%	67,4%	66,7%	66,1%	65,2%	64,5%	63,8%	63,1%	62,2%	61,4%	50,2%	48,5%	45,5%	48,7%	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(15,4)	(12,3)	(5,5)	(1,0)	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(36,6%)	(36,7%)	(36,6%)	(36,6%)	(36,4%)	(36,5%)	(36,4%)	(36,3%)	(36,2%)	(36,2%)	(36,2%)	(36,1%)	(28,6%)	(12,9%)	(2,2%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>14,6</b>	<b>14,3</b>	<b>14,0</b>	<b>13,8</b>	<b>13,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>	<b>12,7</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>	<b>11,8</b>	<b>14,8</b>	<b>21,1</b>	<b>25,4</b>	<b>17,1</b>	<b>16,5</b>	<b>9,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
% margen EBIT		34,8%	34,0%	33,4%	32,8%	32,4%	31,6%	31,0%	30,3%	29,9%	29,0%	28,3%	27,7%	34,4%	49,3%	59,2%	50,2%	48,5%	45,5%	48,7%	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(3,7)	(3,6)	(3,5)	(3,5)	(3,4)	(3,3)	(3,3)	(3,2)	(3,2)	(3,1)	(3,0)	(2,9)	(3,7)	(5,3)	(6,3)	(4,3)	(4,1)	(2,4)	(0,5)	-	-
% tasa impositiva		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>11,0</b>	<b>10,7</b>	<b>10,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>11,1</b>	<b>15,8</b>	<b>19,0</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>7,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Más: depreciación		15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	12,3	5,5	1,0	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	0,1	0,2	0,1	0,0	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>26,4</b>	<b>26,1</b>	<b>26,0</b>	<b>25,8</b>	<b>25,7</b>	<b>25,4</b>	<b>25,3</b>	<b>25,1</b>	<b>24,9</b>	<b>24,7</b>	<b>24,5</b>	<b>24,3</b>	<b>23,4</b>	<b>21,4</b>	<b>20,0</b>	<b>13,6</b>	<b>12,5</b>	<b>7,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00
Factor de descuento		0,4416	0,4182	0,3960	0,3750	0,3551	0,3363	0,3185	0,3016	0,2856	0,2704	0,2561	0,2425	0,2297	0,2175	0,2059	0,1950	0,1847	0,1749	0,1656	0,1568	0,1485
Factor de descuento		0,4114	0,3878	0,3655	0,3444	0,3246	0,3060	0,2884	0,2718	0,2562	0,2415	0,2276	0,2145	0,2022	0,1905	0,1796	0,1693	0,1595	0,1504	0,1417	0,1336	0,1259
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>11,7</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	19,6	20,0	20,3	20,7	21,1	21,6	22,0	22,4	22,9	23,4	23,9	24,4	24,9	
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19,6</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,7</b>	<b>21,1</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>23,4</b>	<b>23,9</b>	<b>24,4</b>	<b>24,9</b>	
Costes directos (2)	-	-	(9,4)	(9,7)	(9,9)	(10,1)	(10,3)	(10,5)	(10,8)	(11,0)	(11,3)	(11,6)	(11,8)	(12,1)	(12,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	48,3%	48,3%	48,6%	48,7%	48,8%	48,8%	49,1%	49,2%	49,3%	49,3%	49,6%	49,7%	49,8%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
Gastos administrativos (2)	-	-	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
% ingresos	n.a.	n.a.	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(10,5)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(10,9)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(11,7)</b>	<b>(12,0)</b>	<b>(12,3)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(12,9)</b>	
% ingresos	n.a.	n.a.	50,3%	50,2%	50,5%	50,6%	50,7%	50,7%	51,0%	51,1%	51,2%	51,2%	51,5%	51,6%	51,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	49,7%	49,8%	49,5%	49,4%	49,3%	49,3%	49,0%	48,9%	48,8%	48,8%	48,5%	48,4%	48,3%	
Menos: depreciación (3)	-	-	(1,7)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	
% ingresos	n.a.	n.a.	(8,7%)	(17,1%)	(16,8%)	(16,5%)	(16,1%)	(15,8%)	(15,5%)	(15,2%)	(14,9%)	(14,5%)	(14,3%)	(14,0%)	(13,7%)	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	41,0%	32,7%	32,8%	32,9%	33,1%	33,5%	33,5%	33,7%	33,9%	34,3%	34,3%	34,4%	34,6%	
Menos: impuestos (4)	-	-	(2,0)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	
Más: depreciación	-	-	1,7	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	
Menos: capex (5)	-	(85,1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(0,2)	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(85,1)</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	11,8%	0,9725	0,8945	0,8000	0,7156	0,6401	0,5725	0,5121	0,4580	0,4097	0,3665	0,3278	0,2932	0,2622	0,2346	0,2098
Factor de descuento	12,3%	0,9714	0,8905	0,7929	0,7061	0,6288	0,5599	0,4986	0,4440	0,3953	0,3520	0,3135	0,2791	0,2486	0,2213	0,1971
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(76,1)</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(75,8)</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	

Millones de USD	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,18	1,18
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Ecuador.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Capacidad instalada (MW)		129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5	-	-	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	25,5	25,9	26,5	27,0	27,6	28,1	28,7	-	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>25,5</b>	<b>25,9</b>	<b>26,5</b>	<b>27,0</b>	<b>27,6</b>	<b>28,1</b>	<b>28,7</b>	-	-	-	-
Costes directos	(2)	(12,7)	(13,0)	(13,3)	(13,6)	(13,9)	(14,2)	(14,5)	-	-	-	-
% ingresos		49,8%	50,1%	50,2%	50,3%	50,3%	50,6%	50,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	-	-	-	-
% ingresos		1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-
% ingresos		0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(13,2)</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>(14,1)</b>	<b>(14,4)</b>	<b>(14,8)</b>	<b>(15,0)</b>	-	-	-	-
% ingresos		51,7%	52,0%	52,1%	52,3%	52,2%	52,5%	52,4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>12,3</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	-	-	-	-
% margen EBITDA		48,3%	48,0%	47,9%	47,7%	47,8%	47,5%	47,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)	(3,4)
% ingresos		(13,4%)	(13,1%)	(12,9%)	(12,6%)	(12,3%)	(12,1%)	(11,9%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,4)</b>
% margen EBIT		34,9%	34,9%	35,0%	35,1%	35,4%	35,4%	35,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	0,9	0,9	0,9	0,9
% tasa impositiva		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>NOPAT</b>		<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,6)</b>
Más: depreciación		3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,2	-	-	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00
Factor de descuento		0,1877	0,1679	0,1501	0,1343	0,1201	0,1074	0,0961	0,0860	0,0769	0,0688	0,0615
Factor de descuento		0,1755	0,1563	0,1392	0,1239	0,1104	0,0983	0,0875	0,0779	0,0694	0,0618	0,0550
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>

11,8%  
12,3%

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	-	11,5	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	2,9	8,0	8,2	8,3	8,5	8,7	8,9	9,1	9,3	9,6	9,8	10,0	10,2
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>
Costes directos (2)	-	-	(0,5)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)
% ingresos	n.a.	n.a.	16,0%	16,0%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,2%	16,3%	16,3%	16,3%	16,4%	16,4%	16,5%
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)
% ingresos	n.a.	n.a.	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%
Gastos administrativos (2)	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(2,1)</b>
% ingresos	n.a.	n.a.	20,1%	19,9%	20,0%	20,1%	20,1%	20,1%	20,2%	20,3%	20,3%	20,3%	20,4%	20,4%	20,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	79,9%	80,1%	80,0%	79,9%	79,9%	79,9%	79,8%	79,7%	79,7%	79,7%	79,6%	79,6%	79,5%
Menos: depreciación (3)	-	-	(0,6)	(2,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)
% ingresos	n.a.	n.a.	(21,6%)	(27,8%)	(39,2%)	(38,4%)	(37,5%)	(36,6%)	(35,9%)	(35,1%)	(34,3%)	(33,4%)	(32,8%)	(32,1%)	(31,4%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
% margen EBIT	n.a.	n.a.	58,3%	52,2%	40,7%	41,6%	42,4%	43,3%	43,9%	44,7%	45,4%	46,3%	46,8%	47,5%	48,1%
Menos: impuestos (4)	-	-	(0,4)	(1,0)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
Más: depreciación	-	-	0,6	2,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Menos: capex (5)	-	(31,1)	(48,9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(31,1)</b>	<b>(47,2)</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento	0,9844	0,9390	0,8817	0,8278	0,7773	0,7299	0,6853	0,6435	0,6042	0,5674	0,5327	0,5002	0,4697	0,4410	0,4141
Factor de descuento	0,9832	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130	0,6663	0,6227	0,5820	0,5439	0,5083	0,4751	0,4440	0,4150	0,3878
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(29,2)</b>	<b>(41,6)</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(29,0)</b>	<b>(41,2)</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>

Millones de MYR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>2,3</b>	<b>6,7</b>
Tasa de cambio	4,90	4,90
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Malasia.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	
Capacidad instalada (MW)		30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	30,8	19,4	-	-	-	
Ingresos por PPA/contrato (1)		10,4	10,6	10,8	11,1	11,3	11,5	11,8	12,0	12,3	12,5	12,7	13,0	13,3	13,5	13,8	14,0	14,4	9,2	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>	<b>12,5</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,0</b>	<b>14,4</b>	<b>9,2</b>	-	-
Costes directos (2)		(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,3)	(2,4)	(2,4)	(2,5)	(1,6)	-	-
% ingresos		16,5%	16,5%	16,6%	16,6%	16,6%	16,7%	16,7%	16,8%	16,8%	16,9%	16,9%	17,0%	17,0%	17,0%	17,1%	17,1%	17,1%	17,2%	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento (2)		(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,3)	-	-
% ingresos		3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	n.a.	n.a.
Gastos administrativos (2)		(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-	-
% ingresos		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,9%	-	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(2,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(1,9)</b>	-	-
% ingresos		20,5%	20,6%	20,6%	20,7%	20,7%	20,8%	20,9%	20,9%	20,9%	21,0%	21,1%	21,1%	21,1%	21,2%	21,3%	21,4%	21,7%	20,9%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	-	-
% margen EBITDA		79,5%	79,4%	79,4%	79,3%	79,3%	79,2%	79,1%	79,1%	79,1%	79,0%	78,9%	78,9%	78,9%	78,8%	78,7%	78,6%	78,3%	79,1%	n.a.	n.a.
Menos: depreciación (3)		(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(2,6)	(1,0)	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(30,7%)	(30,1%)	(29,5%)	(28,9%)	(28,2%)	(27,8%)	(27,2%)	(26,7%)	(26,1%)	(25,6%)	(25,1%)	(24,6%)	(19,4%)	(7,2%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	-	-
% margen EBIT		48,8%	49,3%	49,9%	50,4%	51,1%	51,5%	51,9%	52,4%	53,0%	53,4%	53,8%	54,3%	59,5%	71,5%	78,7%	78,6%	78,3%	79,1%	n.a.	n.a.
Menos: impuestos (4)		(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,9)	(2,3)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(1,7)	-	-
% tasa impositiva		24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>5,5</b>	-	-
Más: depreciación		3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	2,6	1,0	-	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)		(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,3	0,5	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>5,8</b>	<b>0,5</b>	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00
Factor de descuento	6,5%	0,3888	0,3651	0,3428	0,3219	0,3022	0,2838	0,2665	0,2502	0,2349	0,2206	0,2071	0,1945	0,1826	0,1715	0,1610	0,1512	0,1420	0,1333	0,1252	0,1175
Factor de descuento	7,0%	0,3624	0,3387	0,3166	0,2959	0,2765	0,2584	0,2415	0,2257	0,2109	0,1971	0,1842	0,1722	0,1609	0,1504	0,1406	0,1314	0,1228	0,1147	0,1072	0,1002
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	-

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	-	-	8,4	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	-	0,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>						
Costes directos (2)	-	-	-	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	23,9%	24,0%	24,0%	24,1%	24,1%	24,2%	24,3%	24,3%	24,3%	24,4%	24,5%	24,6%
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%
Gastos administrativos (2)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,3)</b>										
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	27,6%	27,7%	27,8%	27,9%	27,9%	28,0%	28,1%	28,1%	28,1%	28,3%	28,4%	28,4%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>						
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	72,4%	72,3%	72,2%	72,1%	72,1%	72,0%	71,9%	71,9%	71,9%	71,7%	71,6%	71,6%
Menos: depreciación (3)	-	-	-	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	(18,3%)	(27,0%)	(35,3%)	(34,9%)	(34,3%)	(33,9%)	(33,4%)	(32,9%)	(32,4%)	(32,0%)	(31,6%)	(31,1%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>										
% margen EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	54,1%	45,3%	36,9%	37,3%	37,9%	38,1%	38,5%	38,9%	39,5%	39,7%	40,1%	40,5%
Menos: impuestos (4)	-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	n.a.	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>										
Más: depreciación	-	-	-	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Menos: capex (5)	-	-	(4,3)	(4,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>							
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento	0,9844	0,9390	0,8817	0,8278	0,7773	0,7299	0,6853	0,6435	0,6042	0,5674	0,5327	0,5002	0,4697	0,4410	0,4141
Factor de descuento	0,9832	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130	0,6663	0,6227	0,5820	0,5439	0,5083	0,4751	0,4440	0,4150	0,3878
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3,8)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3,8)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

## Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Italia.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	
Capacidad instalada (MW)		16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	8,4	-	-	
Ingresos por PPA/contrato	(1)	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,7	-	
<b>Ingresos totales</b>		<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-</b>	
Costes directos	(2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,2)	-	
% ingresos		24,6%	24,7%	24,7%	24,8%	24,8%	24,9%	25,0%	25,1%	25,1%	25,2%	25,2%	25,3%	25,3%	25,4%	25,5%	25,6%	25,6%	25,7%	25,8%	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	-
% ingresos		3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-
% ingresos		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	1,0%	2,3%	-	n.a.	
<b>Costes totales</b>		<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-</b>											
% ingresos		28,4%	28,6%	28,6%	28,7%	28,7%	28,9%	29,0%	29,0%	29,0%	29,2%	29,3%	29,3%	29,3%	29,5%	29,6%	29,7%	30,1%	31,6%	29,3%	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>							
% margen EBITDA		71,6%	71,4%	71,4%	71,3%	71,3%	71,1%	71,0%	71,0%	71,0%	70,8%	70,7%	70,7%	70,7%	70,5%	70,4%	70,3%	69,9%	68,4%	70,7%	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	-	-	-	-	-
% ingresos		(30,6%)	(30,2%)	(29,8%)	(29,4%)	(28,8%)	(28,5%)	(28,1%)	(27,7%)	(27,2%)	(26,8%)	(26,4%)	(26,1%)	(25,6%)	(18,9%)	(6,2%)	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>							
% margen EBIT		41,0%	41,2%	41,6%	41,9%	42,4%	42,6%	43,0%	43,3%	43,8%	44,0%	44,3%	44,6%	45,0%	51,6%	64,2%	70,3%	69,9%	68,4%	70,7%	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	-
% tasa impositiva		28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>								
Más: depreciación		0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	-	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>									
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00
Factor de descuento		0,3888	0,3651	0,3428	0,3219	0,3022	0,2838	0,2665	0,2502	0,2349	0,2206	0,2071	0,1945	0,1826	0,1715	0,1610	0,1512	0,1420	0,1333	0,1252	0,1175
Factor de descuento		0,3624	0,3387	0,3166	0,2959	0,2765	0,2584	0,2415	0,2257	0,2109	0,1971	0,1842	0,1722	0,1609	0,1504	0,1406	0,1314	0,1228	0,1147	0,1072	0,1002
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>															
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>																

Notas:	Proyecciones Financieras															
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
Capacidad instalada (MW)	-	-	-	21,4	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	-	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	
Costes directos (2)	-	-	-	(0,3)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	25,4%	25,5%	25,5%	25,6%	25,6%	25,7%	25,8%	25,8%	25,8%	26,0%	26,0%	26,1%	
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	-	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Gastos administrativos (2)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>								
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	29,4%	29,5%	29,5%	29,6%	29,6%	29,8%	29,8%	29,9%	29,9%	30,1%	30,1%	30,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	70,6%	70,5%	70,5%	70,4%	70,4%	70,2%	70,2%	70,1%	70,1%	69,9%	69,9%	69,8%	
Menos: depreciación (3)	-	-	-	(0,2)	(0,7)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	
% ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	(19,6%)	(28,9%)	(37,9%)	(37,4%)	(36,9%)	(36,5%)	(36,0%)	(35,5%)	(34,9%)	(34,5%)	(34,0%)	(33,5%)	
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	
% margen EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	51,1%	41,7%	32,6%	32,9%	33,5%	33,8%	34,2%	34,6%	35,2%	35,4%	35,9%	36,3%	
Menos: impuestos (4)	-	-	-	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	
Más: depreciación	-	-	-	0,2	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
Menos: capex (5)	-	-	(10,9)	(10,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(10,9)</b>	<b>(10,1)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>							
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00	
Factor de descuento	6,1%	0,9853	0,9425	0,8883	0,8372	0,7891	0,7437	0,7010	0,6607	0,6227	0,5869	0,5532	0,5214	0,4914	0,4631	0,4365
Factor de descuento	6,6%	0,9841	0,9381	0,8800	0,8255	0,7744	0,7265	0,6815	0,6393	0,5997	0,5626	0,5277	0,4951	0,4644	0,4357	0,4087
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9,7)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(8,3)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Portugal.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:		2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Capacidad instalada (MW)		42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7	21,4	-	-
Ingresos por PPA/contrato	(1)	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	1,7	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-</b>
Costes directos	(2)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,5)	-
% ingresos		26,1%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,6%	26,6%	26,6%	26,8%	26,8%	26,9%	26,9%	27,0%	27,1%	27,2%	27,2%	27,3%	27,4%	n.a.
Gastos de arrendamiento	(2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
% ingresos		3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%	n.a.
Gastos administrativos	(2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	-	-
% ingresos		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	1,0%	2,4%	-	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-</b>
% ingresos		30,2%	30,4%	30,5%	30,5%	30,5%	30,7%	30,8%	30,9%	30,9%	31,0%	31,1%	31,2%	31,2%	31,3%	31,4%	31,6%	32,0%	33,5%	31,2%	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-</b>
% margen EBITDA		69,8%	69,6%	69,5%	69,5%	69,5%	69,3%	69,2%	69,1%	69,1%	69,0%	68,9%	68,8%	68,8%	68,7%	68,6%	68,4%	68,0%	66,5%	68,8%	n.a.
Menos: depreciación	(3)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,6)	(0,2)	-	-	-	-	-
% ingresos		(32,9%)	(32,5%)	(32,0%)	(31,5%)	(31,0%)	(30,6%)	(30,1%)	(29,6%)	(29,1%)	(28,7%)	(28,2%)	(27,7%)	(27,2%)	(20,1%)	(6,5%)	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-</b>
% margen EBIT		36,9%	37,1%	37,6%	38,0%	38,5%	38,7%	39,1%	39,5%	40,1%	40,3%	40,7%	41,1%	41,6%	48,6%	62,0%	68,4%	68,0%	66,5%	68,8%	n.a.
Menos: impuestos	(4)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,3)	-
% tasa impositiva		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>
Más: depreciación		0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,6	0,2	-	-	-	-	-
Menos: capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,1	0,1
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00
Factor de descuento		0,4114	0,3878	0,3655	0,3444	0,3246	0,3060	0,2884	0,2718	0,2562	0,2415	0,2276	0,2145	0,2022	0,1905	0,1796	0,1693	0,1595	0,1504	0,1417	0,1336
Factor de descuento		0,3834	0,3597	0,3374	0,3165	0,2969	0,2785	0,2613	0,2451	0,2299	0,2157	0,2023	0,1898	0,1781	0,1670	0,1567	0,1470	0,1379	0,1294	0,1213	0,1138
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	-	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	-	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,6
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>
Costes directos (2)	-	-	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	20,4%	20,4%	20,5%	20,6%	20,6%	20,6%	20,7%	20,8%	20,8%	20,8%	20,9%	21,0%	21,0%
Gastos de arrendamiento (2)	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
% ingresos	n.a.	n.a.	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gastos administrativos (2)	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	n.a.	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>						
% ingresos	n.a.	n.a.	23,8%	23,7%	23,8%	23,9%	23,9%	23,9%	24,1%	24,1%	24,2%	24,2%	24,3%	24,4%	24,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
% margen EBITDA	n.a.	n.a.	76,2%	76,3%	76,2%	76,1%	76,1%	76,1%	75,9%	75,9%	75,8%	75,8%	75,7%	75,6%	75,5%
Menos: depreciación (3)	-	-	(0,7)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)
% ingresos	n.a.	n.a.	(17,0%)	(33,6%)	(33,4%)	(33,1%)	(32,8%)	(32,4%)	(32,2%)	(31,9%)	(31,6%)	(31,2%)	(31,0%)	(30,8%)	(30,5%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
% margen EBIT	n.a.	n.a.	59,2%	42,7%	42,8%	43,0%	43,2%	43,7%	43,8%	44,0%	44,2%	44,6%	44,7%	44,9%	45,0%
Menos: impuestos (4)	-	-	(0,6)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
% tasa impositiva	n.a.	n.a.	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Más: depreciación	-	-	0,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Menos: capex (5)	-	(34,9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	-	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>-</b>	<b>(34,9)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento	0,9848	0,9407	0,8850	0,8325	0,7832	0,7368	0,6931	0,6520	0,6134	0,5770	0,5428	0,5107	0,4804	0,4519	0,4251
Factor de descuento	0,9837	0,9363	0,8767	0,8209	0,7686	0,7197	0,6739	0,6310	0,5908	0,5532	0,5179	0,4850	0,4541	0,4252	0,3981
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>-</b>	<b>(32,8)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>-</b>	<b>(32,7)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Israel.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Capacidad instalada (MW)	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	0,0	64,0	-	-
Ingresos por PPA/contrato (1)	4,6	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	-	-	-
Costes directos (2)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	-	-	-
% ingresos	21,0%	21,1%	21,2%	21,2%	21,2%	21,3%	21,4%	21,4%	21,4%	21,6%	21,6%	21,7%	21,7%	21,8%	21,8%	21,9%	21,9%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento (2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	-	-	-
% ingresos	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos administrativos (2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-
% ingresos	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,3)</b>	-	-	-						
% ingresos	24,5%	24,6%	24,7%	24,7%	24,7%	24,9%	24,9%	25,0%	25,0%	25,1%	25,2%	25,3%	25,3%	25,4%	25,5%	25,6%	25,0%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	-	-	-
% margen EBITDA	75,5%	75,4%	75,3%	75,3%	75,3%	75,1%	75,1%	75,0%	75,0%	74,9%	74,8%	74,7%	74,7%	74,6%	74,5%	74,4%	75,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: depreciación (3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(0,7)	-	-	-	-	-	-	-
% ingresos	(30,2%)	(30,0%)	(29,8%)	(29,5%)	(29,2%)	(29,0%)	(28,8%)	(28,5%)	(28,2%)	(28,0%)	(27,8%)	(27,5%)	(13,6%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	-	-	-
% margen EBIT	45,4%	45,4%	45,6%	45,7%	46,1%	46,1%	46,3%	46,5%	46,8%	46,8%	47,0%	47,2%	61,1%	74,6%	74,5%	74,4%	75,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: impuestos (4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	-	-	-
% tasa impositiva	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	-	-	-
Más: depreciación	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	0,7	-	-	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,2	-	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	-	-
Periodo parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00
Factor de descuento	0,3999	0,3762	0,3539	0,3330	0,3132	0,2947	0,2772	0,2608	0,2453	0,2308	0,2171	0,2042	0,1921	0,1807	0,1700	0,1600	0,1505	0,1416	0,1332	0,1253
Factor de descuento	0,3728	0,3490	0,3268	0,3060	0,2865	0,2683	0,2512	0,2352	0,2202	0,2062	0,1931	0,1808	0,1693	0,1585	0,1484	0,1390	0,1301	0,1218	0,1141	0,1068
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	-	-
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	-	-

Notas:	Proyecciones Financieras														
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Capacidad instalada (MW)	-	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6
Ingresos por PPA/contrato (1)	-	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
<b>Ingresos totales</b>	<b>-</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Costes directos (2)	-	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)
% ingresos	n.a.	24,8%	24,9%	24,9%	25,0%	25,1%	25,1%	25,1%	25,3%	25,3%	25,4%	25,4%	25,5%	25,6%	25,7%
Gastos de arrendamiento (2)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
% ingresos	n.a.	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%
Gastos administrativos (2)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos	n.a.	1,2%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Costes totales</b>	<b>-</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,5)</b>												
% ingresos	n.a.	29,6%	29,0%	28,9%	29,0%	29,1%	29,1%	29,1%	29,3%	29,3%	29,4%	29,4%	29,5%	29,6%	29,7%
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
% margen EBITDA	n.a.	70,4%	71,0%	71,1%	71,0%	70,9%	70,9%	70,9%	70,7%	70,7%	70,6%	70,6%	70,5%	70,4%	70,3%
Menos: depreciación (3)	-	(0,2)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
% ingresos	n.a.	(20,3%)	(38,2%)	(36,3%)	(35,1%)	(34,0%)	(33,0%)	(31,9%)	(31,0%)	(30,1%)	(29,3%)	(28,3%)	(27,6%)	(26,9%)	(26,1%)
<b>EBIT</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
% margen EBIT	n.a.	50,1%	32,7%	34,8%	35,9%	36,9%	37,8%	39,0%	39,7%	40,5%	41,3%	42,3%	42,8%	43,5%	44,2%
Menos: impuestos (4)	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
% tasa impositiva	n.a.	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
Más: depreciación	-	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Menos: capex (5)	(12,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>	<b>(12,0)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
Periodo parcial	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00	13,00	14,00
Factor de descuento	0,9740	0,9001	0,8102	0,7292	0,6564	0,5908	0,5318	0,4786	0,4308	0,3878	0,3490	0,3142	0,2828	0,2545	0,2291
Factor de descuento	0,9729	0,8961	0,8029	0,7195	0,6447	0,5777	0,5176	0,4638	0,4156	0,3724	0,3337	0,2990	0,2679	0,2401	0,2151
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>	<b>(11,7)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>	<b>(11,7)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

Millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	-	-
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	-	-
(-) Balance de Deuda	-	-
<b>Valor para el accionista (millones de euros)</b>	-	-

Notas:

- (1) Precios de PPA triangulados para alcanzar TIR razonables según la previsión de la Compañía.
- (2) Nos basamos en información histórica basada en cifras históricas para activos operativos. Hemos incluido los costes de arrendamiento (Pre-IFRS 16).
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en el Capex estimado.
- (4) Nos hemos basado en la tasa impositiva de Túnez.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

Notas:	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Capacidad instalada (MW)		21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	-	-	-	-	-
Ingresos por PPA/contrato (1)		1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	-	-	-
<b>Ingresos totales</b>		<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	-	-	-
Costes directos (2)		(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	-	-	-
% ingresos		25,7%	25,8%	25,9%	25,9%	25,9%	26,0%	26,1%	26,2%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,4%	26,6%	26,6%	26,7%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos de arrendamiento (2)		(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-	-
% ingresos		3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos administrativos (2)		(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-
% ingresos		0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Costes totales</b>		<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	-	-	-	-
% ingresos		29,7%	29,8%	29,9%	30,0%	30,0%	30,1%	30,2%	30,3%	30,3%	30,4%	30,5%	30,6%	30,6%	30,7%	30,8%	30,6%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>		<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	-	-	-
% margen EBITDA		70,3%	70,2%	70,1%	70,0%	70,0%	69,9%	69,8%	69,7%	69,7%	69,6%	69,5%	69,4%	69,4%	69,3%	69,2%	69,4%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: depreciación (3)		(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,2)	-	-	-	-	-	-	-
% ingresos		(25,4%)	(24,8%)	(24,1%)	(23,5%)	(22,8%)	(22,3%)	(21,7%)	(21,1%)	(20,5%)	(19,9%)	(19,4%)	(9,4%)	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	-	-	-	-
% margen EBIT		45,0%	45,4%	46,0%	46,5%	47,2%	47,6%	48,1%	48,6%	49,3%	49,6%	50,1%	60,0%	69,4%	69,3%	69,2%	69,4%	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: impuestos (4)		(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	-	-	-
% tasa impositiva		15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	-	-	-
Más: depreciación		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: capex (5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos: inversión en fondo de maniobra (6)		(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,1	-	-
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>		<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	-	-
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		15,00	16,00	17,00	18,00	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00
Factor de descuento	11,1%	0,2062	0,1856	0,1671	0,1504	0,1353	0,1218	0,1096	0,0987	0,0888	0,0800	0,0720	0,0648	0,0583	0,0525	0,0472	0,0425	0,0383	0,0398	0,0360
Factor de descuento	11,6%	0,1928	0,1727	0,1548	0,1387	0,1243	0,1114	0,0998	0,0894	0,0801	0,0718	0,0643	0,0576	0,0516	0,0463	0,0415	0,0372	0,0333	0,0344	0,0310
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>		<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	-	-													
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>		<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	-	-	-									

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TV
MW Desarrollados					304,9	1.302,4	904,6	585,5	600,0	600,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
<b>Ingresos totales</b>	(1)	<b>13,5</b>	<b>220,5</b>	<b>106,6</b>	<b>154,1</b>	<b>593,8</b>	<b>464,9</b>	<b>283,6</b>	<b>236,5</b>	<b>230,6</b>	<b>383,0</b>	<b>383,0</b>	<b>386,8</b>	<b>394,5</b>
% ingresos		n.a.	1529,0%	(51,6%)	44,6%	285,3%	(21,7%)	(39,0%)	(16,6%)	(2,5%)	66,1%	-	1,0%	2,0%
Costes directos	(2)	(10,0)	(198,7)	(84,3)	(129,1)	(526,9)	(418,4)	(255,2)	(212,8)	(207,5)	(344,7)	(344,7)	(348,1)	(355,1)
% ingresos		74,0%	90,1%	79,1%	83,8%	88,7%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
<b>Margen Bruto</b>		<b>3,5</b>	<b>21,8</b>	<b>22,3</b>	<b>25,0</b>	<b>66,9</b>	<b>46,5</b>	<b>28,4</b>	<b>23,6</b>	<b>23,1</b>	<b>38,3</b>	<b>38,3</b>	<b>38,7</b>	<b>39,5</b>
% margen Bruto		26,0%	9,9%	20,9%	16,2%	11,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Gastos administrativos	(2)	(3,6)	(8,0)	(7,4)	(8,0)	(12,0)	(10,7)	(9,6)	(9,8)	(10,0)	(11,9)	(12,1)	(12,3)	(12,6)
% ingresos		26,3%	3,6%	6,9%	5,2%	2,0%	2,3%	3,4%	4,1%	4,3%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%
<b>EBITDA</b>		<b>(0,0)</b>	<b>13,8</b>	<b>14,9</b>	<b>17,0</b>	<b>54,9</b>	<b>35,8</b>	<b>18,8</b>	<b>13,9</b>	<b>13,1</b>	<b>26,4</b>	<b>26,2</b>	<b>26,3</b>	<b>26,9</b>
% margen EBITDA		(0,4%)	6,2%	14,0%	11,1%	9,2%	7,7%	6,6%	5,9%	5,7%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%
Menos: depreciación	(3)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos		(0,1%)	(0,0%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)
<b>EBIT</b>		<b>(0,1)</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>16,8</b>	<b>54,2</b>	<b>35,3</b>	<b>18,5</b>	<b>13,6</b>	<b>13,1</b>	<b>26,4</b>	<b>26,2</b>	<b>26,3</b>	<b>26,8</b>
% margen EBIT		(0,4%)	6,2%	13,9%	10,9%	9,1%	7,6%	6,5%	5,7%	5,7%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%
Menos: impuestos	(4)				(4,1)	(14,1)	(9,1)	(4,9)	(3,4)	(3,2)	(6,4)	(6,4)	(6,4)	(6,5)
% tasa impositiva					(24,5%)	(26,0%)	(25,9%)	(26,5%)	(24,8%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)
<b>NOPAT</b>					<b>12,7</b>	<b>40,1</b>	<b>26,1</b>	<b>13,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>20,0</b>	<b>19,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,3</b>
Más: depreciación					0,2	0,7	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Menos: capex	(5)				(0,2)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)				(13,2)	(84,1)	23,7	34,6	9,0	1,1	(29,1)	-	(0,7)	(1,5)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>					<b>(0,5)</b>	<b>(44,0)</b>	<b>49,8</b>	<b>48,2</b>	<b>19,2</b>	<b>11,0</b>	<b>(9,1)</b>	<b>19,8</b>	<b>19,2</b>	<b>18,8</b>
<b>Valor terminal - WACC bajo</b>														<b>428,0</b>
<b>Valor terminal - WACC alto</b>														<b>369,2</b>
Periodo parcial					0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	8,00
Factor de descuento					0,9851	0,9416	0,8866	0,8349	0,7861	0,7402	0,6970	0,6563	0,6180	0,6180
Factor de descuento					0,9835	0,9355	0,8751	0,8186	0,7658	0,7163	0,6701	0,6268	0,5864	0,5864
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>					<b>(6,7)</b>	<b>(41,4)</b>	<b>44,1</b>	<b>40,2</b>	<b>15,1</b>	<b>8,2</b>	<b>(6,3)</b>	<b>13,0</b>	<b>11,9</b>	<b>264,5</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>					<b>(6,7)</b>	<b>(41,2)</b>	<b>43,6</b>	<b>39,4</b>	<b>14,7</b>	<b>7,9</b>	<b>(6,1)</b>	<b>12,4</b>	<b>11,2</b>	<b>216,5</b>

millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>291,8</b>	<b>342,4</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>291,8</b>	<b>342,4</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	19,5x	22,9x
EV/EBITDA 2021	17,1x	20,1x
EV/EBITDA 2022	5,3x	6,2x

## Notas:

- (1) Basado en capex estimado para los proyectos en construcción, backlogs y pipeline. Hemos asumido dos escenarios para el capex/MW para capturar diferentes escenarios futuros de presiones competitivas en la industria. Asumimos el desarrollo de 1 GW por año después de 2027 y a perpetuidad.
- (2) Nos hemos basado en información histórica.
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en información histórica de 2020.
- (4) Nos hemos basado en las tasas impositivas ponderadas de cada país en función del desarrollo futuro del pipeline.
- (5) Hemos estimado el Capex en función de los valores de depreciación de DEVCON.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TV
MW Desarrollados					304,9	1.302,4	904,6	585,5	600,0	600,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
<b>Ingresos totales</b>	(1)	<b>13,5</b>	<b>220,5</b>	<b>106,6</b>	<b>154,1</b>	<b>593,8</b>	<b>464,9</b>	<b>283,6</b>	<b>236,5</b>	<b>230,6</b>	<b>419,1</b>	<b>419,1</b>	<b>423,3</b>	<b>431,8</b>
% ingresos		n.a.	1529,0%	(51,6%)	44,6%	285,3%	(21,7%)	(39,0%)	(16,6%)	(2,5%)	81,8%	-	1,0%	2,0%
Costes directos	(2)	(10,0)	(198,7)	(84,3)	(129,1)	(526,9)	(418,4)	(255,2)	(212,8)	(207,5)	(377,2)	(377,2)	(381,0)	(388,6)
% ingresos		74,0%	90,1%	79,1%	83,8%	88,7%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
<b>Margen Bruto</b>		<b>3,5</b>	<b>21,8</b>	<b>22,3</b>	<b>25,0</b>	<b>66,9</b>	<b>46,5</b>	<b>28,4</b>	<b>23,6</b>	<b>23,1</b>	<b>41,9</b>	<b>41,9</b>	<b>42,3</b>	<b>43,2</b>
% margen Bruto		26,0%	9,9%	20,9%	16,2%	11,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Gastos administrativos	(2)	(3,6)	(8,0)	(7,4)	(8,0)	(12,0)	(10,7)	(9,6)	(9,8)	(10,0)	(11,9)	(12,1)	(12,3)	(12,6)
% ingresos		26,3%	3,6%	6,9%	5,2%	2,0%	2,3%	3,4%	4,1%	4,3%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%
<b>EBITDA</b>		<b>(0,0)</b>	<b>13,8</b>	<b>14,9</b>	<b>17,0</b>	<b>54,9</b>	<b>35,8</b>	<b>18,8</b>	<b>13,9</b>	<b>13,1</b>	<b>30,1</b>	<b>29,8</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>
% margen EBITDA		(0,4%)	6,2%	14,0%	11,1%	9,2%	7,7%	6,6%	5,9%	5,7%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%
Menos: depreciación	(3)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% ingresos		(0,1%)	(0,0%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)
<b>EBIT</b>		<b>(0,1)</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>16,8</b>	<b>54,2</b>	<b>35,3</b>	<b>18,5</b>	<b>13,6</b>	<b>13,1</b>	<b>30,0</b>	<b>29,8</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>
% margen EBIT		(0,4%)	6,2%	13,9%	10,9%	9,1%	7,6%	6,5%	5,7%	5,7%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%
Menos: impuestos	(4)				(4,1)	(14,1)	(9,1)	(4,9)	(3,4)	(3,2)	(7,3)	(7,2)	(7,3)	(7,4)
% tasa impositiva					(24,5%)	(26,0%)	(25,9%)	(26,5%)	(24,8%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)	(24,3%)
<b>NOPAT</b>					<b>12,7</b>	<b>40,1</b>	<b>26,1</b>	<b>13,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>22,7</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>	<b>23,1</b>
Más: depreciación					0,2	0,7	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Menos: capex	(5)				(0,2)	(0,7)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)				(13,2)	(84,1)	23,7	34,6	9,0	1,1	(36,0)	-	(0,8)	(1,6)
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>					<b>(0,5)</b>	<b>(44,0)</b>	<b>49,8</b>	<b>48,2</b>	<b>19,2</b>	<b>11,0</b>	<b>(13,3)</b>	<b>22,5</b>	<b>21,9</b>	<b>21,5</b>
<b>Valor terminal - WACC bajo</b>														<b>488,8</b>
<b>Valor terminal - WACC alto</b>														<b>421,7</b>
Periodo parcial					0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	8,00
Factor de descuento					0,9851	0,9416	0,8866	0,8349	0,7861	0,7402	0,6970	0,6563	0,6180	0,6180
Factor de descuento					0,9835	0,9355	0,8751	0,8186	0,7658	0,7163	0,6701	0,6268	0,5864	0,5864
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>					<b>(6,7)</b>	<b>(41,4)</b>	<b>44,1</b>	<b>40,2</b>	<b>15,1</b>	<b>8,2</b>	<b>(9,2)</b>	<b>14,8</b>	<b>13,5</b>	<b>302,1</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>					<b>(6,7)</b>	<b>(41,2)</b>	<b>43,6</b>	<b>39,4</b>	<b>14,7</b>	<b>7,9</b>	<b>(8,9)</b>	<b>14,1</b>	<b>12,8</b>	<b>247,3</b>

millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>323,0</b>	<b>380,6</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>323,0</b>	<b>380,6</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	21,6x	25,5x
EV/EBITDA 2021	19,0x	22,3x
EV/EBITDA 2022	5,9x	6,9x

## Notas:

- (1) Basado en capex estimado para los proyectos en construcción, backlogs y pipeline. Hemos asumido dos escenarios para el capex/MW para capturar diferentes escenarios futuros de presiones competitivas en la industria. Asumimos el desarrollo de 1 GW por año después de 2027 y a perpetuidad.
- (2) Nos hemos basado en información histórica.
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en información histórica de 2020.
- (4) Nos hemos basado en las tasas impositivas ponderadas de cada país en función del desarrollo futuro del pipeline.
- (5) Hemos estimado el Capex en función de los valores de depreciación de DEVCON.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras							
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
<b>Ingresos totales</b>	(1)	<b>4,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>9,7</b>	<b>13,8</b>	<b>18,3</b>	<b>18,8</b>	<b>17,1</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>20,8</b>
% ingresos		n.a.	80,0%	(0,0%)	18,2%	42,2%	32,3%	2,6%	(8,9%)	11,5%	7,0%	2,0%
<b>Costes totales</b>	(2)	<b>(3,2)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(10,5)</b>	<b>(13,7)</b>	<b>(14,2)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(14,4)</b>	<b>(15,5)</b>	<b>(15,8)</b>
% ingresos		71,0%	73,6%	73,6%	74,1%	75,8%	74,5%	75,4%	76,1%	75,6%	76,1%	76,1%
<b>EBITDA</b>		<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>
% margen EBITDA		29,0%	26,4%	26,4%	25,9%	24,2%	25,5%	24,6%	23,9%	24,4%	23,9%	23,9%
Menos: depreciación	(3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,4)
% ingresos		(0,6%)	(0,2%)	(0,5%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,2%)	(0,4%)	(0,6%)	(0,7%)	(0,9%)	(2,0%)
<b>EBIT</b>		<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
% margen EBIT		28,4%	26,2%	25,9%	25,8%	24,0%	25,2%	24,2%	23,3%	23,7%	23,0%	21,9%
Menos: impuestos	(4)				(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,2)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
% tasa impositiva					24,5%	26,1%	25,9%	26,5%	24,8%	24,3%	24,3%	24,3%
<b>NOPAT</b>					<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
Más: depreciación					0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Menos: capex	(5)				(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Menos: inversión en fondo de maniobra	(6)				0,0	0,1	0,1	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>					<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
												<b>82,4</b>
												<b>70,6</b>
Periodo parcial					0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	6,00
Factor de descuento		6,2%			0,9851	0,9416	0,8866	0,8349	0,7861	0,7402	0,6970	0,6970
Factor de descuento		6,9%			0,9835	0,9355	0,8751	0,8186	0,7658	0,7163	0,6701	0,6701
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>					<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>57,4</b>
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>					<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>47,3</b>

millones de EUR	Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	<b>62,7</b>	<b>73,2</b>
Tasa de cambio	1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>62,7</b>	<b>73,2</b>
Ajuste fondo de maniobra (7)	0,2	0,2
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>	<b>62,9</b>	<b>73,4</b>

Multiplos Implícitos	Bajo	Alto
EV/EBITDA 2020	28,8x	33,6x
EV/EBITDA 2021	24,9x	29,0x
EV/EBITDA 2022	18,8x	21,9x

**Notas:**

- (1) Nos hemos basado en información histórica y asumimos una mayor presión en los precios de O&M hasta 2026, ya que el MW en operación aumentará significativamente.
- (2) Nos hemos basado en información histórica.
- (3) Hemos estimado la depreciación con base en información histórica de 2020.
- (4) Tasa impositiva ponderada basada los países donde opera la Compañía.
- (5) Nos hemos basado en el Capex por MW de la previsión de la Compañía y los comentarios del CEO.
- (6) Hemos estimado el fondo de maniobra con base a 30 días para cuentas por cobrar y 52 días para cuentas por pagar.
- (7) Hemos incluido un ajuste de fondo de maniobra.

	Notas:	Histórico			Proyecciones Financieras						
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TV
<b>Costes estructura totales</b>	(1)	(1,4)	(1,1)	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)
% ingresos		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,03%	1,65%	1,70%	1,87%	1,86%	2,0%
<b>EBIT</b>				(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,9)
% margen EBIT					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Menos: impuestos	(2)				0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
% tasa impositiva					24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
<b>Flujo de caja libre de deuda (FCLD)</b>					(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)
<b>Valor terminal - WACC bajo</b>											(44,1)
<b>Valor terminal - WACC alto</b>											(40,4)
Periodo parcial					0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	5,00
Factor de descuento					0,9872	0,9497	0,9019	0,8565	0,8134	0,7724	0,7724
Factor de descuento					0,9865	0,9470	0,8968	0,8492	0,8042	0,7615	0,7615
<b>Valor presente FCLD - WACC bajo</b>					(0,6)	(1,3)	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(34,1)
<b>Valor presente FCLD - WACC alto</b>					(0,6)	(1,3)	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(30,8)

millones de EUR

		Rango Bajo	Rango Alto
<b>Valor Empresa</b>	(3)	(37,3)	(40,6)
Tasa de cambio		1,00	1,00
<b>Valor Empresa (millones de euros)</b>		(37,3)	(40,6)

## Notas:

- (1) Nos hemos basado en información histórica.
- (2) Nos hemos basado en la tasa impositiva del País Vasco.
- (3) Hemos mantenido el rango de Enterprise Value por coherencia con el rango del WACC.

Resumen de WACCs	España - Activos operativos (EUR)		Perú - Activos operativos (USD)		Chile - Activos operativos (USD)		India - Activos operativos (INR)		España - Pipeline (EUR)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Beta (Desapalancada)	0,44	0,49	0,44	0,49	0,44	0,49	0,44	0,49	0,62	0,71
Deuda / Capital (D)	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital (E)	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	43,5%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo - (tt)	24,0%	24,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	25,2%	25,2%	24,0%	24,0%
Beta (Reapalancada)	0,88	0,97	0,84	0,94	0,86	0,95	0,87	0,97	0,91	1,04
<b>Coste de los Fondos Propios</b>										
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,7%	1,7%	1,2%	1,2%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	2,8%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	6,5%	6,5%	3,2%	3,2%
Beta Reapalancada (B)	0,88	0,97	0,84	0,94	0,86	0,95	0,87	0,97	0,91	1,04
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,9%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>										
Tasa de Referencia Local	3,2%	3,2%	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	6,5%	6,5%	3,2%	3,2%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,3%	4,3%	5,1%	5,1%	4,8%	4,8%	7,6%	7,6%	4,3%	4,3%
Tipo Impositivo - (tt)	24,0%	24,0%	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	25,2%	25,2%	24,0%	24,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>
<b>WACC</b>										
Coste de la Deuda (Deuda % Capital)	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,2%	3,2%	1,2%	1,2%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital)	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	3,7%	3,9%	4,9%	5,1%	5,1%	5,5%
WACC Estimado	5,3%	5,6%	5,8%	6,0%	5,6%	5,9%	8,1%	8,4%	6,3%	6,8%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,80%</b>	<b>6,00%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,90%</b>	<b>8,10%</b>	<b>8,40%</b>	<b>6,30%</b>	<b>6,80%</b>

Resumen de WACCs	Portugal - Pipeline (EUR)		Italia - Pipeline (EUR)		Túnez - Pipeline (EUR)		Israel - Pipeline (EUR)		Sudáfrica - Pipeline (EUR)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71
Deuda / Capital (D)	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital (E)	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo - (tt)	25,0%	25,0%	28,0%	28,0%	15,0%	15,0%	23,0%	23,0%	28,0%	28,0%
Beta (Reapalancada)	0,90	1,04	0,89	1,03	0,94	1,08	0,91	1,05	0,89	1,03
<b>Coste de los Fondos Propios</b>										
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	1,0%	1,0%	1,6%	1,6%	6,0%	6,0%	1,2%	1,2%	2,4%	2,4%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%
Tasa de Referencia Local	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%	8,0%	8,0%	3,2%	3,2%	6,6%	6,6%
Beta Reapalancada (B)	0,90	1,04	0,89	1,03	0,94	1,08	0,91	1,05	0,89	1,03
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>										
Tasa de Referencia Local	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%	8,0%	8,0%	3,2%	3,2%	6,6%	6,6%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	4,1%	4,1%	4,7%	4,7%	9,1%	9,1%	4,3%	4,3%	7,7%	7,7%
Tipo Impositivo - (tt)	25,0%	25,0%	28,0%	28,0%	15,0%	15,0%	23,0%	23,0%	28,0%	28,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
<b>WACC</b>										
Coste de la Deuda (Deuda % Capital)	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	3,0%	3,0%	1,3%	1,3%	2,1%	2,1%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital)	4,9%	5,4%	5,3%	5,7%	8,1%	8,6%	5,1%	5,5%	7,1%	7,6%
WACC Estimado	6,1%	6,6%	6,5%	7,0%	11,1%	11,6%	6,3%	6,8%	9,2%	9,7%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>6,10%</b>	<b>6,60%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,60%</b>	<b>6,30%</b>	<b>6,80%</b>	<b>9,20%</b>	<b>9,70%</b>

Resumen de WACCs	Perú - Pipeline (USD)		Chile - Pipeline (USD)		Colombia - Pipeline (USD)		Ecuador - Pipeline (USD)		Estados Unidos - Pipeline (USD)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71	0,62	0,71
Deuda / Capital (D)	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%
Fondos Propios / Capital (E)	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%
Tipo Impositivo - (tt)	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Beta (Reapalancada)	0,89	1,02	0,90	1,03	0,88	1,02	0,90	1,04	0,90	1,04
<b>Coste de los Fondos Propios</b>										
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Prima de riesgo país (CRP)	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	3,2%	3,2%	6,8%	6,8%	0,0%	0,0%
Diferencial de Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	5,7%	5,7%	9,3%	9,3%	2,5%	2,5%
Beta Reapalancada (B)	0,89	1,02	0,90	1,03	0,88	1,02	0,90	1,04	0,90	1,04
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,3%</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,2%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>										
Tasa de Referencia Local	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%	5,7%	5,7%	9,3%	9,3%	2,5%	2,5%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	5,1%	5,1%	4,8%	4,8%	6,8%	6,8%	10,4%	10,4%	3,6%	3,6%
Tipo Impositivo - (tt)	29,5%	29,5%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>
<b>WACC</b>										
Coste de la Deuda (Deuda % Capital)	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%	3,0%	3,0%	1,0%	1,0%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital)	5,5%	5,9%	5,3%	5,8%	6,5%	7,0%	8,8%	9,3%	4,6%	5,1%
WACC Estimado	6,9%	7,3%	6,7%	7,1%	8,3%	8,8%	11,8%	12,3%	5,6%	6,1%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>6,90%</b>	<b>7,30%</b>	<b>6,70%</b>	<b>7,10%</b>	<b>8,30%</b>	<b>8,80%</b>	<b>11,80%</b>	<b>12,30%</b>	<b>5,60%</b>	<b>6,10%</b>

Resumen de WACCs	India - Pipeline (INR)		Malasia - Pipeline (MYR)		DEVCON y SVCS (EUR)		Estructura (EUR)	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Beta (Desapalancada)	0,62	0,71	0,62	0,71	0,61	0,76	0,44	0,49
Deuda / Capital (D)	38,3%	38,3%	38,3%	38,3%	39,7%	39,7%	56,5%	56,5%
Fondos Propios / Capital (E)	61,7%	61,7%	61,7%	61,7%	60,3%	60,3%	43,5%	43,5%
Tipo Impositivo - (tt)	25,2%	25,2%	24,0%	24,0%	26,0%	26,0%	24,0%	24,0%
Beta (Reapalancada)	0,90	1,04	0,91	1,04	0,91	1,13	0,88	0,97
<b>Coste de los Fondos Propios</b>								
Tasa Libre de Riesgo (Rf)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prima de riesgo país (CRP)	1,7%	1,7%	0,9%	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Diferencial de Inflación	2,8%	2,8%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de Referencia Local	6,5%	6,5%	3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Beta Reapalancada (B)	0,90	1,04	0,91	1,04	0,91	1,13	0,88	0,97
Prima de Mercado (Rp)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los Fondos Propios</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,6%</b>
<b>Coste de la Deuda</b>								
Tasa de Referencia Local	6,5%	6,5%	3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Spread de Deuda	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)	7,6%	7,6%	4,5%	4,5%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Tipo Impositivo - (tt)	25,2%	25,2%	24,0%	24,0%	26,0%	26,0%	24,0%	24,0%
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>
<b>WACC</b>								
Coste de la Deuda (Deuda % Capital)	2,2%	2,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%
Coste de los Fondos Propios (Fondos Propios % Capital)	7,1%	7,5%	5,2%	5,7%	4,9%	5,7%	3,5%	3,7%
WACC Estimado	9,3%	9,7%	6,5%	7,0%	6,2%	6,9%	5,3%	5,6%
<b>WACC (Redondeado)</b>	<b>9,30%</b>	<b>9,70%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,90%</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,60%</b>

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - España (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,88
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - tt )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,44
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,88</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	0,93	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,35
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,00	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,54
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	0,89	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,44
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY		18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY		21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY		12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	
Sermang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB		10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,51	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,38
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR		500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,89</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,44</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,3%	x	1,8%
Fondos propios (5)	8,0%	x	3,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,32%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>5,30%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,68	0,78	<b>0,88</b>	0,98	1,08
Deuda/	46,5%	5,2%	5,5%	5,8%	6,1%
Capital	51,5%	5,0%	5,3%	5,6%	6,1%
	<b>56,5%</b>	4,8%	5,1%	<b>5,3%</b>	5,8%
	61,5%	4,7%	4,9%	5,1%	5,5%
	66,5%	4,5%	4,7%	4,8%	5,2%

## Notas:

- (1) BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
- (2) Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- (3) Tasa impositiva de cada país.
- (4) Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* ( 1 - t )
- (5) Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* ( Rp ) + CRP

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - España (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,97
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,6%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,49
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,97</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	1,15	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,43
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,28	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,69
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	1,20	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,59
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY	0,78	18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	0,23
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY	0,59	21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	0,33
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY	1,17	12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	0,34
Sersang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB	0,94	10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	0,57
Greencoast Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,68	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,51
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR	1,02	500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	0,47
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,09</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,49</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,3%	x	1,8%
Fondos propios (5)	8,6%	x	3,7%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,6%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>5,60%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,77	0,87	0,97	1,07	1,17
Deuda/	5,5%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%
Capital	5,1%	5,3%	5,6%	5,8%	6,0%
	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%	5,7%
	4,7%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
- Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- Tasa impositiva de cada país.
- Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* ( 1 - t )
- Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* ( Rp ) + CRP

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - Perú (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,84
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,6%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	4,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>5,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	29,5%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,6%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,44
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	29,5%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,84</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	0,93	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,35
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,00	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,54
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	0,89	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,44
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY		18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY		21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY		12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	
Sermang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB		10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,51	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,38
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR		500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,89</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,44</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,6%	x 56,5%	= 2,0%
Fondos propios (5)	8,6%	x 43,5%	= 3,8%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,78%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>5,80%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,64	0,74	0,84	0,94
46,5%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%
51,5%	5,5%	5,8%	6,0%	6,3%
<b>56,5%</b>	5,3%	5,5%	<b>5,8%</b>	6,0%
61,5%	5,1%	5,3%	5,5%	5,7%
66,5%	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%

## Notas:

- (1) BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
- (2) Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- (3) Tasa impositiva de cada país.
- (4) Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* ( 1 - t )
- (5) Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* ( Rp ) + CRP

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - Peru (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,94
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	4,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>5,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	29,5%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,6%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - tt )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,49
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	29,5%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,94</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	1,15	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,43
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,28	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,69
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	1,20	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,59
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY	0,78	18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	0,23
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY	0,59	21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	0,33
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY	1,17	12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	0,34
Sermang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB	0,94	10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	0,57
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,68	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,51
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR	1,02	500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	0,47
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,09</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,49</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,6%	56,5%	2,0%
Fondos propios (5)	9,2%	43,5%	4,0%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,0%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>6,00%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,74	0,84	0,94	1,04	1,14
46,5%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,2%
51,5%	5,8%	6,0%	6,3%	6,6%	6,8%
<b>56,5%</b>	5,5%	5,8%	<b>6,0%</b>	6,2%	6,5%
61,5%	5,3%	5,5%	5,7%	5,9%	6,2%
66,5%	5,1%	5,3%	5,5%	5,6%	5,8%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
- Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- Tasa impositiva de cada país.
- Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
- Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - Chile (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,86
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,4%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	27,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - tt)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,44
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	27,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,86</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	0,93	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,35
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,00	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,54
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	0,89	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,44
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY		18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY		21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY		12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	
Sermang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB		10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,51	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,38
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR		500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,89</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,44</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,5%	x	2,0%
Fondos propios (5)	8,4%	x	3,7%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,63%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>5,60%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,66	0,76	0,86	0,96	1,06
46,5%	5,5%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%
51,5%	5,3%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%
<b>56,5%</b>	5,2%	5,4%	<b>5,6%</b>	5,9%	6,1%
61,5%	5,0%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%
66,5%	4,8%	5,0%	5,1%	5,3%	5,5%

## Notas:

- (1) BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
- (2) Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- (3) Tasa impositiva de cada país.
- (4) Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* (1 - t)
- (5) Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* (Rp) + CRP

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - Chile (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,95
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	27,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - tt)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,49
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	27,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,95</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	1,15	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,43
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,28	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,69
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	1,20	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,59
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY	0,78	18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	0,23
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY	0,59	21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	0,33
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY	1,17	12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	0,34
Sermang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB	0,94	10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	0,57
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,68	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,51
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR	1,02	500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	0,47
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,09</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,49</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,5%	x	2,0%
Fondos propios (5)	9,0%	x	3,9%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,9%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>5,90%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,75	0,85	0,95	1,05	1,15
Deuda/	46,5%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%
Capital	51,5%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%
	<b>56,5%</b>	5,4%	5,6%	<b>5,9%</b>	6,1%
	61,5%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%
	66,5%	5,0%	5,1%	5,3%	5,5%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
- Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- Tasa impositiva de cada país.
- Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* (1 - t)
- Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* (Rp) + CRP

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - India (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,7%
Diferencial de inflación	2,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,87
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,3%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	6,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,2%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,44
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,2%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,87</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	0,93	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,35
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,00	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,54
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	0,89	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,44
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY		18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY		21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY		12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	
Sermasang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB		10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,51	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,38
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR		500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,89</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,44</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	5,7%	x	3,2%
Fondos propios (5)	11,3%	x	4,9%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			8,12%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>8,10%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,67	0,77	0,87	0,97	1,07
46,5%	8,1%	8,4%	8,7%	9,0%	9,3%
51,5%	7,9%	8,1%	8,4%	8,7%	8,9%
<b>56,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,6%</b>
61,5%	7,4%	7,6%	7,8%	8,1%	8,3%
66,5%	7,2%	7,4%	7,6%	7,7%	7,9%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
- Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- Tasa impositiva de cada país.
- Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
- Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta\pi$

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Activos operativos - India (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,7%
Diferencial de inflación	2,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,97
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,8%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	6,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,2%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - tt )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,49
Ratio D/E de la industria	130,1%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,2%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,97</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	56,5% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	43,5% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB+	USD	1,15	5.781,9	4.168,4	217,3	4.385,8	10.167,6	204,9%	67,2%	19,0%	0,43
Encavis AG	XTRA:ECV	BB-	EUR	1,28	1.752,7	2.144,8	15,6	2.160,5	3.913,1	122,3%	55,0%	30,0%	0,69
Boralex Inc.	TSX:BLX	BB	CAD	1,20	3.717,0	3.968,3	220,0	4.188,3	7.905,3	138,6%	58,1%	26,5%	0,59
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.	SEHK:686	BB-	CNY	0,78	18.720,0	5.123,2	3.227,0	8.350,2	27.070,2	281,6%	73,8%	16,5%	0,23
CECEP Solar Energy Co.,Ltd.	SZSE:000591	BB	CNY	0,59	21.529,9	22.763,7	129,0	22.892,7	44.422,6	104,6%	51,1%	25,0%	0,33
GCL New Energy Holdings Limited	SEHK:451	BB	CNY	1,17	12.929,6	6.126,8	3.394,9	9.521,6	22.451,3	292,1%	74,5%	16,5%	0,34
Sermsang Power Corporation Public Company Limited	SET:SSP	BB-	THB	0,94	10.079,5	13.184,6	460,3	13.644,9	23.724,4	82,9%	45,3%	20,0%	0,57
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	B+	EUR	0,68	194,3	882,1	0,0	882,1	1.076,4	37,9%	27,5%	12,5%	0,51
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	B+	EUR	1,02	500,0	860,3	4,9	865,2	1.365,2	161,0%	61,7%	28,0%	0,47
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,09</b>						<b>130,4%</b>	<b>56,5%</b>		<b>0,49</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	5,7%	x	3,2%
Fondos propios (5)	11,8%	x	5,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			8,4%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>8,40%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,77	0,87	0,97	1,07
46,5%	8,4%	8,7%	9,0%	9,3%
51,5%	8,1%	8,4%	8,7%	8,9%
<b>56,5%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,6%</b>
61,5%	7,6%	7,8%	8,1%	8,3%
66,5%	7,4%	7,6%	7,7%	7,9%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
- Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
- Tasa impositiva de cada país.
- Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
- Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta\pi$

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - España (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,91
Prima de riesgo de mercado (Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,91</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVSPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,3%	x 38,3%	= 1,2%
Fondos propios (5)	8,2%	x 61,7%	= 5,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,30%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,30%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,71	0,81	0,91	1,01
28,3%	6,0%	6,4%	6,8%	7,2%
33,3%	5,8%	6,2%	6,6%	6,9%
<b>38,3%</b>	5,6%	6,0%	<b>6,3%</b>	6,6%
43,3%	5,4%	5,7%	6,1%	6,4%
48,3%	5,2%	5,5%	5,8%	6,1%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - España (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,9%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVSPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,3%	x 38,3%	= 1,2%
Fondos propios (5)	8,9%	x 61,7%	= 5,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,8%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 6,80%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,84	0,94	1,04	1,14	
28,3%	6,5%	6,9%	7,3%	7,7%	8,1%
33,3%	6,3%	6,7%	7,1%	7,4%	7,8%
<b>38,3%</b>	6,1%	6,4%	<b>6,8%</b>	7,1%	7,4%
43,3%	5,9%	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%
48,3%	5,6%	5,9%	6,2%	6,5%	6,8%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Velea BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Portugal (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,90
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,1%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,90</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VLTSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,1%	x 38,3%	= 1,2%
Fondos propios (5)	8,0%	x 61,7%	= 4,9%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,09%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,10%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,70	0,80	0,90	1,00
28,3%	5,8%	6,2%	6,6%	7,0%
33,3%	5,6%	6,0%	6,3%	6,7%
<b>38,3%</b>	5,4%	5,8%	<b>6,1%</b>	6,4%
43,3%	5,2%	5,5%	5,8%	6,2%
48,3%	5,0%	5,3%	5,6%	5,9%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Portugal (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,7%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,1%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,1%	x 38,3%	= 1,2%
Fondos propios (5)	8,7%	x 61,7%	= 5,4%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,6%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,60%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,84	0,94	1,04	1,14
28,3%	6,3%	6,7%	7,1%	7,5%
33,3%	6,1%	6,5%	6,8%	7,2%
<b>38,3%</b>	5,9%	6,2%	<b>6,6%</b>	6,9%
43,3%	5,6%	6,0%	6,3%	6,6%
48,3%	5,4%	5,7%	6,0%	6,3%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Italia (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,6%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,6%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,89
Prima de riesgo de mercado (Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,5%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,6%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,7%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	28,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,4%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	28,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,89</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,4%	x 38,3%	= 1,3%
Fondos propios (5)	8,5%	x 61,7%	= 5,3%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,54%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,50%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,69	0,79	0,89	1,09
28,3%	6,3%	6,7%	7,1%	7,5%
33,3%	6,1%	6,4%	6,8%	7,2%
<b>38,3%</b>	5,9%	6,2%	<b>6,5%</b>	6,9%
43,3%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%
48,3%	5,5%	5,7%	6,0%	6,3%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Italia (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,6%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,6%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,03
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,6%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,7%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	28,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,4%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	28,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,03</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,2%	33,9%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,4%	x 38,3%	= 1,3%
Fondos propios (5)	9,2%	x 61,7%	= 5,7%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			7,0%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 7,00%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,83	0,93	1,03	1,13
28,3%	6,8%	7,2%	7,6%	8,0%
33,3%	6,6%	6,9%	7,3%	7,7%
<b>38,3%</b>	6,3%	6,7%	<b>7,0%</b>	7,3%
43,3%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%
48,3%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Túnez (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	6,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>8,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,94
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>13,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	8,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>9,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	15,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>7,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	15,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,94</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	7,7%	x 38,3%	= 3,0%
Fondos propios (5)	13,2%	x 61,7%	= 8,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			11,09%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>11,10%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,74	0,84	0,94	1,04
28,3%	10,8%	11,2%	11,6%	12,0%
33,3%	10,6%	11,0%	11,4%	11,7%
<b>38,3%</b>	10,4%	10,7%	<b>11,1%</b>	11,4%
43,3%	10,2%	10,5%	10,8%	11,1%
48,3%	10,0%	10,3%	10,5%	10,8%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Túnez (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	6,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>8,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,08
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>14,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	8,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>9,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	15,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>7,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	15,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,08</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	7,7%	x 38,3%	= 3,0%
Fondos propios (5)	14,0%	x 61,7%	= 8,6%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			11,6%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>11,60%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,88	0,98	1,08	1,18
28,3%	11,4%	11,8%	12,2%	12,6%
33,3%	11,1%	11,5%	11,9%	12,2%
<b>38,3%</b>	10,9%	11,2%	<b>11,6%</b>	11,9%
43,3%	10,6%	10,9%	11,2%	11,6%
48,3%	10,4%	10,7%	10,9%	11,2%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Israel (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,91
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	23,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	23,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,91</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,3%	x 38,3%	= 1,3%
Fondos propios (5)	8,2%	x 61,7%	= 5,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,33%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 6,30%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,71	0,81	0,91	1,01
28,3%	6,0%	6,4%	6,8%	7,2%
33,3%	5,8%	6,2%	6,6%	6,9%
<b>38,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,7%</b>
43,3%	5,5%	5,8%	6,1%	6,4%
48,3%	5,3%	5,6%	5,8%	6,1%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Israel (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,05
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	23,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,3%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	23,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,05</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	3,3%	x	38,3%	=	1,3%
Fondos propios (5)	9,0%	x	61,7%	=	5,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					6,8%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,80%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,85	0,95	1,05	1,15
28,3%	6,6%	7,0%	7,4%	7,8%
33,3%	6,3%	6,7%	7,1%	7,4%
<b>38,3%</b>	6,1%	6,5%	<b>6,8%</b>	7,1%
43,3%	5,9%	6,2%	6,5%	6,8%
48,3%	5,7%	5,9%	6,2%	6,5%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Sudáfrica (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	2,4%
Diferencial de inflación	2,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,6%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,89
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,5%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	6,6%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,7%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	28,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	28,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,89</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3%	Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7%	Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de		Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
								mercado de los fondos propios	Capital Total				
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Volitalia SA	ENXTPA:VLTSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSE:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	5,5%	x	38,3%	=	2,1%
Fondos propios (5)	11,5%	x	61,7%	=	7,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					9,21%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>9,20%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,69	0,79	0,89	0,99	1,09
28,3%	9,0%	9,4%	9,8%	10,2%	10,6%
33,3%	8,8%	9,1%	9,5%	9,9%	10,2%
<b>38,3%</b>	8,5%	8,9%	<b>9,2%</b>	9,5%	9,9%
43,3%	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%	9,5%
48,3%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta t$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Sudáfrica (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	2,4%
Diferencial de inflación	2,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,6%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,03
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>12,2%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	6,6%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,7%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	28,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	28,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,03</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Volitalia SA	ENXTPA:VLTSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	5,5%	x	38,3%	=	2,1%
Fondos propios (5)	12,2%	x	61,7%	=	7,6%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					9,7%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>9,70%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,83	0,93	1,03	1,13	1,23
28,3%	9,5%	9,9%	10,3%	10,7%	11,1%
33,3%	9,3%	9,6%	10,0%	10,4%	10,7%
<b>38,3%</b>	9,0%	9,3%	<b>9,7%</b>	10,0%	10,3%
43,3%	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%	10,0%
48,3%	8,4%	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta t$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Velea BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Perú (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,89
Prima de riesgo de mercado (Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,9%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	4,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>5,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	29,5%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,6%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	29,5%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,89</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVSPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,6%	x 38,3%	= 1,4%
Fondos propios (5)	8,9%	x 61,7%	= 5,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,85%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>6,90%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,69	0,79	0,89	1,09
28,3%	6,6%	7,0%	7,4%	8,2%
33,3%	6,4%	6,7%	7,1%	7,9%
<b>38,3%</b>	6,2%	6,5%	<b>6,9%</b>	7,5%
43,3%	6,0%	6,3%	6,6%	7,2%
48,3%	5,8%	6,0%	6,3%	6,9%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Perú (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,0%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,02
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,6%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	4,0%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>5,1%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	29,5%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,6%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	29,5%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,02</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,6%	x 38,3%	= 1,4%
Fondos propios (5)	9,6%	x 61,7%	= 5,9%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			7,3%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 7,30%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,82	0,92	1,02	1,12
28,3%	7,1%	7,5%	7,9%	8,3%
33,3%	6,9%	7,2%	7,6%	8,0%
38,3%	6,6%	7,0%	7,3%	7,6%
43,3%	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%
48,3%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Chile (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,90
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,6%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	27,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	27,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,90</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,5%	x 38,3%	= 1,3%
Fondos propios (5)	8,6%	x 61,7%	= 5,3%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,66%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 6,70%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,70	0,80	0,90	1,00
28,3%	6,4%	6,8%	7,2%	7,6%
33,3%	6,2%	6,6%	6,9%	7,3%
<b>38,3%</b>	6,0%	6,3%	<b>6,7%</b>	7,0%
43,3%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%
48,3%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Chile (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,03
Prima de riesgo de mercado (Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,4%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	27,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,5%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	27,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,03</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,5%	x 38,3%	= 1,3%
Fondos propios (5)	9,4%	x 61,7%	= 5,8%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			7,1%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 7,10%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,83	0,93	1,03	1,13
28,3%	6,9%	7,3%	7,7%	8,1%
33,3%	6,7%	7,0%	7,4%	7,8%
<b>38,3%</b>	6,4%	6,8%	<b>7,1%</b>	7,5%
43,3%	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%
48,3%	6,0%	6,2%	6,5%	6,8%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Velea BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Colombia (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	3,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>5,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,88
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>10,6%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	5,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>6,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	30,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>4,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	30,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,88</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVSPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	4,7%	x 38,3%	= 1,8%
Fondos propios (5)	10,6%	x 61,7%	= 6,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			8,34%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>8,30%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,68	0,78	0,88	0,98
28,3%	8,1%	8,5%	8,9%	9,3%
33,3%	7,9%	8,3%	8,6%	9,0%
<b>38,3%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,7%</b>
43,3%	7,4%	7,7%	8,0%	8,4%
48,3%	7,2%	7,5%	7,8%	8,0%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Colombia (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	3,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>5,7%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,02
Prima de riesgo de mercado (Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,3%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	5,7%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>6,8%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	30,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>4,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	30,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,02</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	4,7%	x 38,3%	= 1,8%
Fondos propios (5)	11,3%	x 61,7%	= 7,0%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			8,8%

Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 8,80%

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,82	0,92	1,02	1,12	1,22
28,3%	8,7%	9,1%	9,4%	9,8%	10,2%
33,3%	8,4%	8,8%	9,1%	9,5%	9,9%
<b>38,3%</b>	8,1%	8,5%	<b>8,8%</b>	9,1%	9,5%
43,3%	7,8%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
48,3%	7,6%	7,9%	8,1%	8,4%	8,7%

## Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Ecuador (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	6,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>9,3%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,90
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>14,3%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	9,3%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>10,4%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>7,8%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,90</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	7,8%	x 38,3%	= 3,0%
Fondos propios (5)	14,3%	x 61,7%	= 8,8%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			11,79%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>11,80%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,70	0,80	0,90	1,00
28,3%	11,6%	12,0%	12,4%	12,8%
33,3%	11,4%	11,7%	12,1%	12,5%
<b>38,3%</b>	11,1%	11,5%	<b>11,8%</b>	12,1%
43,3%	10,8%	11,2%	11,5%	11,8%
48,3%	10,6%	10,9%	11,1%	11,4%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

**Valoración independiente de Solarpack**

**WACC - Pipeline - Ecuador (Alto)**

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

**Fecha de valoración** 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	6,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>9,3%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>15,0%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	9,3%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>10,4%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>7,8%</b>

**Fórmulas**

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

**Análisis de la beta reapalancada**

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

**Estructura de capital**

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

**Análisis de compañías comparables**

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	<b>3201,3%</b>	<b>97,0%</b>	30,0%	<b>0,05</b>
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	<b>CCC+</b>	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

**Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model**

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	7,8%	x 38,3%	= 3,0%
Fondos propios (5)	15,0%	x 61,7%	= 9,3%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			12,3%

**Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado 12,30%**

**WACC - Análisis de sensibilidad**

	Beta (Reapalancada)			
	0,84	0,94	1,04	1,14
Deuda/	12,2%	12,6%	13,0%	13,4%
Capital	33,3%	11,9%	12,2%	13,0%
	38,3%	11,6%	11,9%	12,3%
	43,3%	11,3%	11,9%	12,2%
	48,3%	11,0%	11,2%	11,8%

**Notas:**

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* ( 1 - t )
  - Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* ( Rp ) + CRP
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Estados Unidos (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	0,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>2,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,90
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>7,5%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	2,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>3,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>2,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,90</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	2,7%	x 38,3%	= 1,0%
Fondos propios (5)	7,5%	x 61,7%	= 4,6%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			5,64%

<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>	<b>5,60%</b>
--	--------------

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,70	0,80	0,90	1,00
28,3%	5,3%	5,7%	6,1%	6,5%
33,3%	5,1%	5,5%	5,9%	6,2%
<b>38,3%</b>	5,0%	5,3%	<b>5,6%</b>	6,0%
43,3%	4,8%	5,1%	5,4%	5,7%
48,3%	4,6%	4,9%	5,2%	5,4%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,5%
Prima por riesgo país (CRP)	0,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>2,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	2,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>3,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>2,7%</b>

Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E ( 1 - ti )]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [ 1 + D/E ( 1 - tt )]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Voitalia SA	ENXTPA:VL TSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	<b>3201,3%</b>	<b>97,0%</b>	30,0%	<b>0,05</b>
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	<b>CCC+</b>	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	2,7%	x 38,3%	= 1,0%
Fondos propios (5)	8,2%	x 61,7%	= 5,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,1%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>6,10%</b>

WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)			
	0,84	0,94	1,04	1,14
28,3%	5,9%	6,3%	6,7%	7,1%
33,3%	5,6%	6,0%	6,4%	6,7%
<b>38,3%</b>	5,4%	5,8%	<b>6,1%</b>	6,4%
43,3%	5,2%	5,5%	5,8%	6,1%
48,3%	5,0%	5,3%	5,6%	5,8%

Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* ( 1 - t )
  - Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* ( Rp ) + CRP
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - India (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,7%
Diferencial de inflación	2,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,90
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,5%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	6,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,2%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,7%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,2%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,90</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3%	Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7%	Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de		Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
								mercado de los fondos propios	Capital Total				
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Volitalia SA	ENXTPA:VLTA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSE:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	5,7%	x	38,3%	=	2,2%
Fondos propios (5)	11,5%	x	61,7%	=	7,1%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					9,26%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>9,30%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,70	0,80	0,90	1,00	1,10
28,3%	9,0%	9,4%	9,8%	10,2%	10,6%
33,3%	8,8%	9,2%	9,5%	9,9%	10,3%
<b>38,3%</b>	8,6%	8,9%	<b>9,3%</b>	9,6%	9,9%
43,3%	8,3%	8,6%	9,0%	9,3%	9,6%
48,3%	8,1%	8,4%	8,7%	9,0%	9,2%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta t$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

Fecha de valoración **31/08/2021**

<b>Coste de los fondos propios</b>	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,7%
Diferencial de inflación	2,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>6,5%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>12,2%</b>
<b>Coste de la deuda</b>	
Tasa de referencia local	6,5%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>7,6%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	25,2%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>5,7%</b>

**Fórmulas**

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

**Análisis de la beta reapalancada**

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	25,2%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

**Estructura de capital**

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

**Análisis de compañías comparables**

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Volitalia SA	ENXTPA:VLTSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

**Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model**

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	5,7%	x	38,3%	=	2,2%
Fondos propios (5)	12,2%	x	61,7%	=	7,5%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					9,7%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>9,70%</b>

**WACC - Análisis de sensibilidad**

	Beta (Reapalancada)				
	0,84	0,94	1,04	1,14	1,24
28,3%	9,6%	10,0%	10,4%	10,8%	11,2%
33,3%	9,3%	9,7%	10,1%	10,4%	10,8%
<b>38,3%</b>	9,0%	9,4%	<b>9,7%</b>	10,1%	10,4%
43,3%	8,8%	9,1%	9,4%	9,7%	10,0%
48,3%	8,5%	8,8%	9,1%	9,4%	9,6%

**Notas:**

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* (1 - t)
  - Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* (Rp) + CRP + Δtt
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - Pipeline - Malasia (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	0,9%
Diferencial de inflación	0,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,4%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,91
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,4%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,4%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,5%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,4%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,62
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,91</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3%	Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7%	Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios		Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
								Capital Total	Deuda/Capital				
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR		2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,01	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	0,67
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,10	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	0,87
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR		56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,80	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,62
Volitalia SA	ENXTPA:VLTA	B+	EUR		642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	0,85	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,59
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	0,81	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,41
Adani Green Energy Limited	NSE:ADANIGREEN	B+	INR		235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,77	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,59
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY		122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR		0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,89	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	0,98	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,67
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR		259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,66	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,63
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,69	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,38
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>0,81</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,62</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	3,4%	x	38,3%	=	1,3%
Fondos propios (5)	8,4%	x	61,7%	=	5,2%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					6,50%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>6,50%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
28,3%	6,2%	6,6%	7,0%	7,4%	7,8%
33,3%	6,0%	6,4%	6,8%	7,1%	7,5%
<b>38,3%</b>	5,8%	6,2%	<b>6,5%</b>	6,8%	7,2%
43,3%	5,6%	5,9%	6,3%	6,6%	6,9%
48,3%	5,4%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP + \Delta t$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

Fecha de valoración **31/08/2021**

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	0,9%
Diferencial de inflación	0,5%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,4%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,04
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,2%</b>
Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,4%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,5%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	24,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,4%</b>

Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,71
Ratio D/E de la industria	62,0%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	24,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,04</b>

Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	38,3% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	61,7% Mediana de la Industria

Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BB	EUR	1,10	2.084,9	3.866,1	5,4	3.871,5	5.956,4	70,1%	41,2%	25,0%	0,72
Scatec ASA	OB:SCATC	BB+	NOK	1,59	16.464,0	28.550,8	675,0	29.225,8	45.689,8	65,8%	39,7%	22,0%	1,05
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BB-	EUR	1,28	342,5	2.099,2	0,0	2.099,2	2.441,7	36,7%	26,8%	25,0%	1,01
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B+	EUR	1,33	56,9	809,6	0,0	809,6	866,4	24,0%	19,4%	25,0%	1,13
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0,94	4.507,6	21.631,8	1.324,8	22.956,6	27.464,2	39,9%	28,5%	25,0%	0,73
Volitalia SA	ENXTPA:VLTSA	B+	EUR	0,97	642,7	2.266,3	55,8	2.322,1	2.964,8	55,0%	35,5%	25,0%	0,69
Omega Geração S.A.	BOVESPA:OMGE3	B	BRL	1,28	5.253,4	6.503,0	280,6	6.783,5	12.037,0	64,3%	39,2%	34,0%	0,90
Northland Power Inc.	TSX:NPI	BBB	CAD	1,05	6.164,3	9.427,5	441,8	9.869,3	16.033,6	132,6%	57,0%	26,5%	0,53
Adani Green Energy Limited	NSEI:ADANIGREEN	B+	INR	1,01	235.390,0	1.670.914,7	-740,0	1.670.174,7	1.905.564,7	57,9%	36,7%	30,0%	0,72
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
BCPG Public Company Limited	SET:BCPG	BB	THB	0,94	16.945,9	40.142,0	68,5	40.210,5	57.156,4	39,2%	28,2%	20,0%	0,71
RENOVA, Inc.	TSE:9519	B+	JPY	0,94	122.807,0	322.768,2	10.363,0	333.131,2	455.938,2	65,5%	39,6%	30,6%	0,65
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Compar	ATSE:TENERGY	BB-	EUR	0,89	0,0	1.402,6	11,7	1.414,3	1.414,3	63,1%	38,7%	24,0%	0,60
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BB+	EUR	0,90	1.805,2	3.715,8	9,5	3.725,3	5.530,5	60,9%	37,8%	28,0%	0,62
Falck Renewables S.p.A.	BIT:FKR	BB-	EUR	1,04	813,8	2.018,6	146,6	2.165,2	2.979,0	64,8%	39,3%	28,0%	0,71
Greenalia, S.A.	BME:GRN	CCC+	EUR	1,09	259,3	274,1	0,0	274,1	533,4	72,9%	42,2%	25,0%	0,70
Ørsted A/S	CPSE:ORSTED	BBB+	DKK	0,81	11.862,0	420.595,2	3.084,0	423.679,2	435.541,2	6,1%	5,7%	22,0%	0,77
Acciona, S.A.	BME:ANA	BB	EUR	0,97	5.793,2	7.519,4	381,1	7.900,5	13.693,7	110,1%	52,4%	25,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB</b>		<b>1,01</b>						<b>62,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>0,71</b>

Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida		Ponderación		WACC
Deuda (4)	3,4%	x	38,3%	=	1,3%
Fondos propios (5)	9,2%	x	61,7%	=	5,7%
Coste medio ponderado del capital (WACC)					7,0%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>					<b>7,00%</b>

WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,84	0,94	1,04	1,14	1,24
28,3%	6,8%	7,1%	7,5%	7,9%	8,3%
33,3%	6,5%	6,9%	7,3%	7,6%	8,0%
<b>38,3%</b>	6,3%	6,6%	<b>7,0%</b>	7,3%	7,6%
43,3%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%
48,3%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%

Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula: (TRL + CRP) \* (1 - t)
  - Coste de los fondos propios calculado como: Rf + B \* (Rp) + CRP + Δtt
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - DEVCON &amp; SVCS (Bajo)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	0,91
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>8,2%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	26,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,2%</b>

## Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - tt)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - tt)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

## Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,61
Ratio D/E de la industria	65,8%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	26,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>0,91</b>

## Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	39,7% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	60,3% Mediana de la Industria

## Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	BBG Betas 5Y W(1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	0,85	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,61
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR		111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	
ABO Wind AG	HMSE:AB9	BB+	EUR		30,2	450,9	0,0	450,9	481,1	28,1%	21,9%	30,0%	
Sunnova Energy International Inc.	NYSE:NOVA	B-	USD		2.373,2	4.054,9	345,8	4.400,7	6.773,9	77,5%	43,6%	25,0%	
Argan, Inc.	NYSE:AGX	BB	USD		-463,5	730,1	1,7	731,9	268,4	0,0%	0,0%	25,0%	
Tess Holdings Co.,Ltd.	TSE:5074	n.a.	JPY		44.518,0	69.874,5	79,0	69.953,5	114.471,5	72,8%	42,1%	30,6%	
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,81	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,62
ReneSola Ltd	NYSE:SOL	CCC+	USD		-215,9	488,2	45,0	533,2	317,3	93,9%	48,4%	25,0%	
Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd.	SZSE:002202	BB+	CNY		24.039,5	59.906,0	791,7	60.697,6	84.737,2	33,8%	25,3%	25,0%	
Xinte Energy Co., Ltd.	SEHK:1799	BB-	CNY		15.068,5	22.865,3	2.473,7	25.339,0	40.407,6	103,0%	50,7%	25,0%	
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,78	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,53
<b>Mediana</b>		<b>BB-</b>		<b>0,81</b>						<b>65,8%</b>	<b>39,7%</b>		<b>0,61</b>

## Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,2%	x 39,7%	= 1,3%
Fondos propios (5)	8,2%	x 60,3%	= 4,9%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,17%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>6,20%</b>

## WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,71	0,81	0,91	1,01	1,11
29,7%	5,9%	6,3%	6,7%	7,1%	7,5%
34,7%	5,7%	6,1%	6,4%	6,8%	7,1%
<b>39,7%</b>	5,5%	5,8%	<b>6,2%</b>	6,5%	6,8%
44,7%	5,3%	5,6%	5,9%	6,0%	6,3%
49,7%	4,9%	5,1%	5,4%	5,7%	6,0%

## Notas:

- BBG Betas 5YW a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

## Veleta BidCo, S.à r.l.

Valoración independiente de Solarpack

WACC - DEVCON &amp; SVCS (Alto)

Fecha de cálculo: 31 de agosto de 2021

Millones de EUR (salvo indicado expresamente)

Fecha de valoración 31/08/2021

Coste de los fondos propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,0%
Prima por riesgo país (CRP)	1,2%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>3,2%</b>
Beta (reapalancada) (B)	1,13
Prima de riesgo de mercado(Rp)	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>9,4%</b>

Coste de la deuda	
Tasa de referencia local	3,2%
Spread de la deuda	1,1%
<b>Coste de la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,3%</b>
Tipo impositivo efectivo - largo plazo (tt)	26,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,2%</b>

Análisis de compañías comparables

Compañía	Ticker	Calificación crediticia	Divisa	Barra Betas (1)	Importe en libros de la deuda (2)	Capitalización bursátil	Intereses minoritarios	Valor de mercado de los fondos propios	Capital Total	Deuda/Fondos propios	Deuda/Capital	Tasa impositiva local (3)	Beta (desapalancada)
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	BME:SPK	BB-	EUR	1,16	372,9	872,9	19,3	892,2	1.265,0	51,6%	34,0%	24,0%	0,83
Azure Power Global Limited	NYSE:AZRE	B+	INR	1,14	111.225,0	78.995,4	210,0	79.205,4	190.430,4	3201,3%	97,0%	30,0%	0,05
ABO Wind AG	HMSE:AB9	BB+	EUR	0,88	30,2	450,9	0,0	450,9	481,1	28,1%	21,9%	30,0%	0,73
Sunnova Energy International Inc.	NYSE:NOVA	B-	USD	1,91	2.373,2	4.054,9	345,8	4.400,7	6.773,9	77,5%	43,6%	25,0%	1,21
Argan, Inc.	NYSE:AGX	BB	USD	0,88	-463,5	730,1	1,7	731,9	268,4	0,0%	0,0%	25,0%	0,88
Tess Holdings Co.,Ltd.	TSE:5074	n.a.	JPY	1,19	44.518,0	69.874,5	79,0	69.953,5	114.471,5	72,8%	42,1%	30,6%	0,79
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0,83	338,9	560,3	-7,0	553,3	892,2	44,7%	30,9%	30,0%	0,63
ReneSola Ltd	NYSE:SOL	CCC+	USD	1,68	-215,9	488,2	45,0	533,2	317,3	93,9%	48,4%	25,0%	0,99
Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd.	SZSE:002202	BB+	CNY		24.039,5	59.906,0	791,7	60.697,6	84.737,2	33,8%	25,3%	25,0%	
Xinte Energy Co., Ltd.	SEHK:1799	BB-	CNY	1,18	15.068,5	22.865,3	2.473,7	25.339,0	40.407,6	103,0%	50,7%	25,0%	0,66
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BB-	EUR	0,95	290,2	808,8	0,0	808,8	1.098,9	65,8%	39,7%	30,0%	0,65
<b>Mediana</b>		<b>BB-</b>		<b>1,15</b>						<b>65,8%</b>	<b>39,7%</b>		<b>0,76</b>

Coste Medio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad requerida	Ponderación	WACC
Deuda (4)	3,2%	x 39,7%	= 1,3%
Fondos propios (5)	9,4%	x 60,3%	= 5,7%
Coste medio ponderado del capital (WACC)			6,9%
<b>Coste medio ponderado del capital (WACC) - redondeado</b>			<b>6,90%</b>

WACC - Análisis de sensibilidad

	Beta (Reapalancada)				
	0,93	1,03	1,13	1,23	1,33
29,7%	6,8%	7,2%	7,5%	7,9%	8,3%
34,7%	6,5%	6,9%	7,2%	7,6%	7,9%
<b>39,7%</b>	6,3%	6,6%	<b>6,9%</b>	7,2%	7,6%
44,7%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,2%
49,7%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%	6,8%

Fórmulas

Beta desapalancada =	Beta (observada) / [1 + D/E (1 - ti)]
Beta reapalancada =	Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - ti)]
Ratio D/E medio de la industria =	(Deuda/Capital) / (Fondos propios/Capital)

Análisis de la beta reapalancada

Beta (desapalancada)	0,76
Ratio D/E de la industria	65,8%
Tipo impositivo efectivo - Largo plazo (tt)	26,0%
<b>Beta (reapalancada)</b>	<b>1,13</b>

Estructura de capital

Deuda / Capital (D)	39,7% Mediana de la Industria
Fondos propios / Capital (E)	60,3% Mediana de la Industria

Notas:

- Betas BARRA a 31 de agosto de 2021.
  - Incluye la deuda onerosa de corto y largo plazo más arrendamiento operativo y acciones preferentes.
  - Tasa impositiva de cada país.
  - Coste de la deuda calculado con la fórmula:  $(TRL + CRP) * (1 - t)$
  - Coste de los fondos propios calculado como:  $Rf + B * (Rp) + CRP$
- \* Los valores en rojo quedan excluidos de los cálculos por considerarse outliers.

---

# 13

## Anexos

13.A. Selección de comparables cotizadas

13.B. Compañías comparables cotizadas

13.C. Certificado de la Bolsa de Madrid

13.D. Anexos del modelo de valoración

13.E. Nota importante

# Nota importante de Duff & Phelps

A continuación detallamos un listado de notas importantes a tener en consideración, alguna de las cuales ya han sido mencionadas a lo largo del presente Informe:

- Este Informe solo debe ser leído junto con nuestra Carta de Valoración de fecha 5 de octubre de 2021.
- El Informe contiene información suministrada a Duff & Phelps por EQT en el contexto de la oferta de adquisición por parte de Veleta de las acciones de Solarpack, la Transacción Propuesta (tal y como se define en la Carta de Valoración adjunta). En el contexto del procedimiento de aprobación de la Transacción Propuesta, EQT nos ha solicitado la preparación del Informe. Dicho Informe, ha sido redactado de acuerdo a los criterios del artículo 10 del RD 1066/2007 del régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- La información utilizada en la preparación del presente Informe se obtuvo de diferentes fuentes públicas, financieras y de la industria. No se otorga ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la veracidad o integridad de dicha información y nada de lo aquí contenido debe considerarse como una declaración en relación con el pasado ni el futuro. Duff & Phelps no ha llevado a cabo, ni se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada. Duff & Phelps no ha tenido acceso al consejo de administración de Solarpack, pero sí a la Dirección de la Compañía, y no ha recibido proyecciones financieras de ninguno de ellos.
- Debido a que el Informe ha sido preparado para su utilización en el contexto mencionado anteriormente, Duff & Phelps no asume ninguna responsabilidad en relación con la exactitud o integridad de nuestro Informe frente a otras partes distintas de EQT.
- Ninguna de las otras compañías y transacciones seleccionadas que han sido utilizadas en nuestro análisis es directa y totalmente comparable a la Compañía. En cualquier caso, se han considerado las más relevantes y similares para el propósito de nuestro trabajo.
- Nuestra Valoración i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente del Oferente de llevar a cabo la Transacción Propuesta; ii) no constituye una recomendación sobre cómo el Oferente o cualquier otro accionista de la Compañía debería votar o actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la OPA o sobre si proceder con la OPA o cualquier otra operación; y iii) por lo tanto, no presenta ninguna obligación fiduciaria por parte de Duff & Phelps con ninguna parte.
- La Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de EQT en relación con su consideración de la Transacción Propuesta y la misma deberá considerarse como confidencial y no podrá ser utilizada por ninguna otra persona sin el consentimiento expreso de Duff & Phelps. No obstante, Duff & Phelps acepta que el Informe final y la carta de valoración se mencionen y se incorporen como un anexo a los documentos de la Oferta formulada por el Oferente o en cualesquiera documentos que deban ser divulgados o comunicados públicamente en cumplimiento de la legislación aplicable y que una copia del Informe se adjunte como anexo a la documentación de la Oferta del Oferente. El Informe constituye el material de apoyo sobre el que Duff & Phelps ha realizado la Valoración. Duff & Phelps no asume ninguna responsabilidad en lo relacionado a la actualización o revisión de la información proporcionada en el Informe en función de las circunstancias, desarrollos o eventos que ocurran después de dicha fecha.

---

## Sobre Duff & Phelps, a Kroll Business

Durante casi 100 años, Duff & Phelps ha ayudado a sus clientes a tomar decisiones confiables en las áreas de valoración, bienes inmuebles, impuestos y precios de transferencia, disputas, asesoramiento en fusiones y adquisiciones y otras transacciones corporativas. Para más información, visite [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).

## Sobre Kroll

Kroll es el principal proveedor mundial de servicios y productos digitales relacionados con el buen gobierno corporativo, la gestión de riesgos y la transparencia. Trabajamos con clientes de diversos sectores en las áreas de valoración, servicios profesionales, investigaciones, ciberseguridad, finanzas corporativas, reestructuraciones, soluciones legales y comerciales, análisis de datos y cumplimiento normativo. Nuestra firma cuenta con cerca de 5.000 profesionales en 30 países y territorios alrededor del mundo. Para más información, visite [www.kroll.com](http://www.kroll.com).

*Duff & Phelps Securities, LLC proporciona servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones, obtención de capital y asesoramiento en el mercado secundario en los Estados Unidos. Miembro FINRA / SIPC. Pagemill Partners es una división de Duff & Phelps Securities, LLC. Los servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones, obtención de capital y asesoramiento en el mercado secundario en el Reino Unido son proporcionados por Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), que está autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera. Los servicios de asesoramiento de valoración en la India son proporcionados por Duff & Phelps India Private Limited bajo una licencia de banquero comercial de categoría 1 emitida por la Junta de Bolsa y Valores de la India.*

## **Anexo 12**

**Certificado de la Bolsa de Madrid sobre la cotización media ponderada de las acciones de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. en los seis meses previos al 16 de junio de 2021**

**DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, VICESECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.**

**CERTIFICA** que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que, durante los períodos señalados a continuación, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **SOLARPACK CORPORACIÓN TECNOLÓGICA, S.A.**, con código ISIN ES0105385001 y Ticker: SPK, fue de :

Entre el día 15/06/2020 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 19,1677 euros

Entre el día 15/12/2020 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 21,5615 euros

Entre el día 15/03/2021 y el 15/06/2021, ambos inclusive, 19,5286 euros

Lo que, a petición de Duff & Phelps, S.L.U., y para que surta los efectos oportunos, hace constar en Madrid, a 17 de junio de 2021.

**LA VICESECRETARIA**



**Cristina Bajo Martínez**

**Anexo 13**

**Aval bancario emitido por Banco Santander, S.A.**

En Madrid, a 25 de Junio de 2021

La entidad **Banco Santander, S.A.** (la "**Entidad Avalista**"), con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9-12, entidad debidamente registrada en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0049, representada por **D. Álvaro Samaniego Fdez.-Mellado**, mayor de edad, con D.N.I. número 50.734.773-Q y **D. Iñigo de Roda Gonzalez**, mayor de edad, con D.N.I. número 33.532.129-S, ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Álvaro Samaniego Fdez.-Mellado, con fecha 19 de Abril de 2017 ante el notario de Santander D. Iñigo Girón Sierra y D. Juan de Dios Valenzuela Garcia, bajo el número 958 de su protocolo y de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Iñigo de Roda Gonzalez, con fecha 10 de Abril de 2013, ante el notario de Boadilla del Monte D. Gonzalo Sauca Polanco bajo el número 2279 de su protocolo, respectivamente, complementadas en virtud de la certificación emitida por el comité ejecutivo de riesgos de la Entidad Avalista de fecha 22 de Junio de 2021, debidamente legitimada por el notario de Boadilla del Monte (Madrid), D. Rafael Martinez Die, bajo el número 737 de su libro indicador, con fecha 23 de Junio.

#### AVALA

Ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("CNMV")**, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad **VELETA BIDCO S.à r.l.**, con domicilio social en 26A, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades (Registre de Commerce et des Sociétés) de Luxemburgo con el número de registro B-252655 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 33.253.012 acciones de la Compañía por un precio de 26,5 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de **//881.204.818,00// EUROS (OCHOCIENTOS OCHENTA Y UN MILLONES DOSCIENTOS CUATRO MIL OCHOCIENTOS DIECIOCHO EUROS)**.

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("IBERCLEAR")** o de la **CNMV**, mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y al siguiente domicilio: Oficina Corporativa 1500 - Aavales, C/ Abelias, 1, Madrid, 28042. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

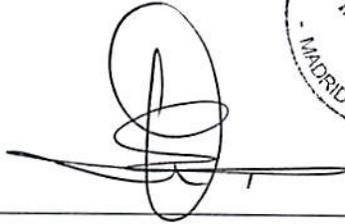




NOTARIA DE D. U.  
30 de Aca

El presente Aval ha sido inscrito en el Registro Especial de Avaluos de la Entidad Avalista con el número 0049 1500 08 2111139969.

BANCO SANTANDER, S.A.  
p.p.

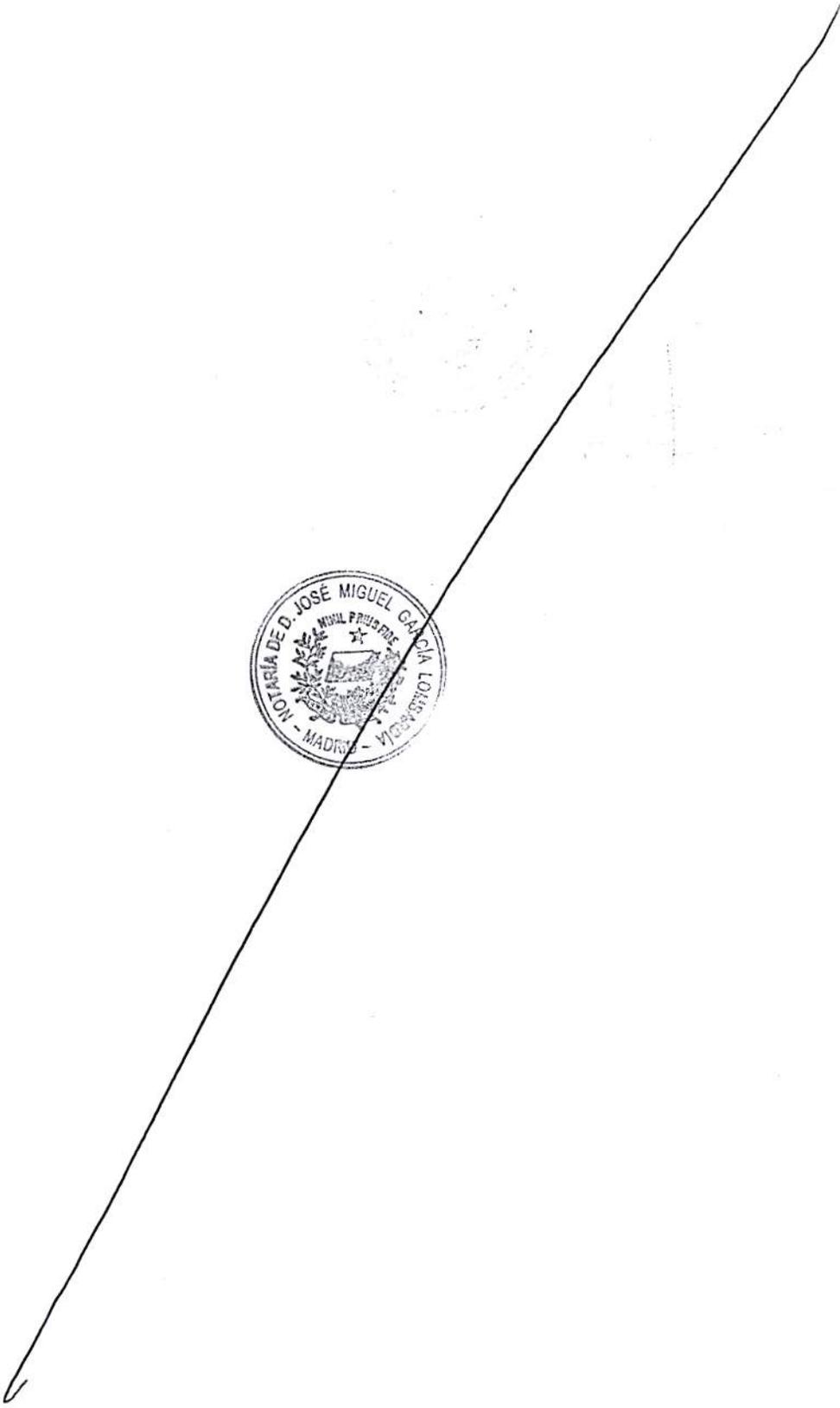
  
\_\_\_\_\_  
D. Álvaro Samaniego Fernández-Mellado



  
\_\_\_\_\_  
D. Iñigo de Roda González

453 - 11.00 (07-14) Banco Santander, S.A. Domicilio Social: Paseo de Pereda, 9-12. 50004 Santander - R.M. de Santander, Hoja 286, Folio 641 Libro 9º de Secuenciación. (B) \* C.I.F. A-39000013





DILI---



FY2238043

01/2021

.../...GENCIA DE INTERVENCION

HOJA ANEXA AL AVAL NÚMERO 0049 1500 08 2111139969 EMITIDO POR LA ENTIDAD DENOMINADA BANCO SANTANDER, S.A., EN MADRID, A 25 DE JUNIO DE 2021.

CON MI INTERVENCION, doy fe de la identidad, capacidad y legitimidad de las firmas de DON ALVARO SAMANIEGO FERNANDEZ-MELLADO, mayor de edad, de nacionalidad española, con domicilio a estos efectos en 39004-Santander (Cantabria), Paseo de Pereda, 9-12, con DNI/NIF número 50734773Q y DON IÑIGO DE RODA GONZALEZ, mayor de edad, de nacionalidad española, con domicilio a estos efectos en 39004-Santander (Cantabria), Paseo de Pereda, 9-12, con DNI/NIF número 33532129S. Ambos Sres., intervienen en nombre y representación de la entidad denominada "BANCO SANTANDER, S.A.", antes Banco Santander Central Hispano, S.A., y originariamente Banco Santander, Sociedad Anónima de Crédito; domiciliada en 39004-Santander (Cantabria), Paseo de Pereda, 9-12, y con C.I.F. número A39000013 (en adelante, Santander); de duración indefinida; constituida por tiempo indefinido; fundada el 3 de marzo de 1856 mediante escritura pública otorgada ante el Escribano de Santander don José Dou Martínez, ratificada y parcialmente modificada por otra de 21 de marzo de 1857 ante el Escribano de la misma capital don José María Olarán y transformada en Sociedad Anónima de Crédito por escritura otorgada ante el Notario de Santander don Ignacio Pérez el día 14 de enero de 1875; modificada por otras posteriores, entre ellas de cambio de denominación y adaptación de Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura de fecha 8 de Junio de 1992, otorgada ante el notario de Santander, don José María de Prada Díez, que se inscribió en el Registro Mercantil de Cantabria, tomo 448 del archivo, sección 8, folio 1, hoja número S-1960, inscripción 1ª.

Mediante escritura otorgada ante el notario de Madrid, don Antonio Fernández-Golfin Aparicio, el día 13 de abril de 1999, bajo el número 1.212 de su protocolo, BANCO SANTANDER, S.A. y BANCO CENTRAL HISPANOAMERICANO, S.A., se han fusionado, mediante la absorción de la segunda sociedad por la primera, con disolución sin liquidación de "Banco Central Hispanoamericano, S.A." y transmisión en bloque de su patrimonio social a "Banco Santander, S.A.", que lo ha adquirido por sucesión universal, subrogándose en todos sus derechos y obligaciones; al propio tiempo, en la misma escritura, la denominación de BANCO SANTANDER, S.A., ha sido modificada, pasando a llamarse para lo sucesivo BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A., cuya escritura consta inscrita en el Registro Mercantil de Cantabria, con fecha 17 de abril de 1999, al tomo 676, libro 0, folio 28, sección 8, hoja número S-1960, inscripción 596ª.

Cambiada su denominación a la que actualmente ostenta de "BANCO SANTANDER, S.A." en virtud de escritura otorgada ante el notario de Santander, don José María de Prada Díez, de 1 de agosto de 2007, número 2.033, inscrita en el Registro Mercantil de Cantabria, al tomo 838, folio 208, hoja número S-1960, inscripción 1.539.

Y en virtud de escritura de Fusión por absorción otorgada ante el Notario de Santander, don Juan de Dios Valenzuela García, el día 30 de abril de 2013, bajo el número 704 de protocolo, "BANCO SANTANDER, S.A." absorbió a "BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A." que ha quedado disuelta y extinguida, sin abrir periodo de liquidación, y por tanto, todos sus derechos y obligaciones, relaciones jurídicas y posiciones contractuales y judiciales han quedado transmitidas en bloque a la sociedad absorbente. Inscrita en el Registro Mercantil de Cantabria al tomo 1053, folio 30, hoja S-1960, inscripción 2326.

Constituye su objeto social la realización de todo tipo de actividades financieras y de crédito.

Deriva su representación:

.- En cuanto a DON ALVARO SAMANIEGO FERNANDEZ-MELLADO de la escritura, autorizada por el notario de Santander, don Iñigo Girón Sierra, como sustituto de su compañero de residencia y para el protocolo de don Juan de Dios Valenzuela García, el 19 de abril de 2017, con número 958 de orden, que consta debidamente inscrito en el correspondiente Registro Mercantil de Cantabria, causando la inscripción 3.234ª.

.- Y en cuanto a DON IÑIGO DE RODA GONZALEZ, de la escritura, autorizada por el notario de Madrid, don Gonzalo Sauca Polanco, el 10 de abril de 2013, con número 2.279 de orden, que consta debidamente inscrito en el correspondiente Registro Mercantil de Cantabria, causando la inscripción 2.304ª

Complementan sus facultades por medio de certificado, emitido por don Jaime Pérez Renovales, como Secretario General y Secretario del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo de Riesgos de BANCO SANTANDER, S.A., con el visto bueno del Presidente del Comité Ejecutivo de Riesgos, don José Antonio Álvarez Álvarez, de fecha



22 de junio de 2021, en el que constan legitimadas sus firmas el día 23 de junio de 2021 por el notario de Boadilla del Monte, Madrid, don Rafael Martínez Díe, con número 737 de su Libro Indicador. Me exhiben los comparecientes, original de la citada certificación que queda adjunto al presente aval, siendo a mi juicio y bajo mi responsabilidad, suficientes las facultades representativas acreditadas para el otorgamiento del presente aval.

He tenido a la vista copias autorizadas de las citadas escrituras, siendo a mi juicio y bajo mi responsabilidad, suficientes las facultades representativas acreditadas para el otorgamiento del presente aval.

Yo, el Notario, hago constar expresamente que he cumplido con la obligación de identificación del titular real que impone la Ley 10/2010, de 28 de abril, manifestando los comparecientes que la sociedad que representa está exenta de comunicar la información sobre titular real de acuerdo con el artículo 15.c) del Real Decreto 304/2014 de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la citada Ley, por ser Entidad Financiera.

Identifico a los comparecientes por sus reseñados documentos de identidad, me aseveran la subsistencia e ilimitación de la representación que ostentan, siendo a mi juicio y bajo mi responsabilidad, suficientes las facultades representativas acreditadas para el otorgamiento del presente aval.

De conformidad con lo previsto en el Reglamento General de Protección de Datos (RGPD), se informa de que los datos personales de los intervinientes serán tratados por el notario autorizante, cuyos datos de contacto figuran en el presente documento. Si se facilitan datos de personas distintas de los intervinientes, estos deberán haberles informado previamente de todo lo previsto en el artículo 14 del RGPD.

La finalidad del tratamiento es realizar las funciones propias de la actividad notarial y la facturación y gestión de clientes, el tratamiento y cesión de los datos a gestoría o colaboradores del notario, con el propósito, en su caso, de la tramitación ante los distintos organismos públicos, se realizarán las comunicaciones previstas en la ley a las administraciones públicas y, en su caso al notario que suceda al actual en la plaza, para lo cual se conservarán durante los plazos previstos en la normativa aplicable y, en cualquier caso, mientras se mantenga la relación con el interesado.

La base del tratamiento es el desempeño de las funciones públicas notariales, lo que obliga a que los datos sean facilitados al notario e impediría su intervención en caso contrario.

El tratamiento se basa en su consentimiento expreso que otorga en este acto las personas físicas, mediante la aceptación de la presente cláusula sobre protección de datos y política de privacidad.

Los intervinientes tienen derecho a solicitar el acceso a sus datos personales, su rectificación, su supresión, su portabilidad y la limitación de su tratamiento, así como oponerse a este. Frente a cualquier eventual vulneración de derechos, puede presentarse una reclamación ante la agencia española de protección de datos.

El aval a que se refiere esta intervención va extendido en dos hojas de papel común, mecanografiadas por una de sus caras y de la que el presente folio de papel timbrado número FY2238043 es hoja anexa, y queda asentado con el número 10 en mi Libro Registro de Operaciones, Sección "B", correspondiente al año dos mil veintiuno.

En Madrid a, 25 de junio de 2021.



*[Handwritten signature]*

NOTARIA DE D.  
M.A.A.A.A.

JAIME PÉREZ RENOVALES, SECRETARIO GENERAL Y SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DEL COMITÉ EJECUTIVO DE RIESGOS DE "BANCO SANTANDER, S.A.",

CERTIFICO: Que según resulta del acta correspondiente, en la sesión celebrada de forma telemática por el Comité Ejecutivo de Riesgos de la Entidad el día 21 de junio de 2021, sin orden del día previo por no ser propio del funcionamiento del Comité, y cuya acta se aprobó por unanimidad al final de la misma sesión, se adoptó, entre otros, y también por unanimidad, el acuerdo que literalmente dice así:

"Autorizar a Don Alfonso Moreno Alonso de Celada, Don Íñigo de Roda González, Don Fernando Fernández de Alegría López, Doña Sandra Haynes Rubio, Don Rafael Santamaría Barnola y Don Álvaro Samaniego Fernández-Mellado, para que dos cualesquiera de ellos, mancomunadamente unidos y en nombre y representación del Banco, puedan prestar uno o varios avales ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por hasta un importe máximo total de 900.000.000 de euros y en beneficio de los accionistas de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. en relación con la oferta pública de adquisición (la Oferta) formulada por Veleta BidCo S.á.r.l (el Oferente) y para garantizar las obligaciones de pago asumidas por el Oferente en la Oferta, con compromiso de pago a primer requerimiento y renuncia expresa a los beneficios de orden, excusión y división. Los citados señores podrán, en la forma mancomunada dicha, realizar los actos y suscribir en los términos y condiciones que estimen convenientes los documentos públicos o privados que sean necesarios a tal fin, incluyendo la sustitución del o de los avales emitidos por otro u otros según las necesidades y la evolución de la Oferta, siempre dentro del importe máximo indicado."

CERTIFICO también que según resulta del acta correspondiente, en la sesión celebrada por el Consejo de Administración de la Entidad en Boadilla del Monte (Madrid), Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria, s/n, el día 29 de septiembre de 2015, que se celebró conforme al orden del día acordado unánimemente por todos los presentes y transcrito en el acta de la reunión, y cuyo acta se aprobó por unanimidad al final de la misma sesión, se adoptó, entre otros, y también por unanimidad, el acuerdo que literalmente dice así:

"Primero.- Constituir, conforme a lo previsto en el artículo 15.8 del reglamento del consejo, un comité ejecutivo de riesgos, a quien corresponderá la responsabilidad de gestión global del riesgo en el Grupo, incluyendo la toma de decisiones de asunción de riesgos al más alto nivel, garantizando que las mismas se encuentran dentro de los límites fijados en el apetito de riesgo de Grupo Santander."

CERTIFICO igualmente que según resulta del acta correspondiente, la redacción actual de los acuerdos Segundo y Tercero adoptados por el Consejo de Administración de la Entidad en la citada reunión de 29 de septiembre de 2015 en relación con el Comité Ejecutivo de Riesgos, tras su modificación por acuerdo del propio Consejo en su sesión de 11 de abril de 2019 –que se celebró en Paseo de Pereda, 9 al 12, Santander, conforme al orden del día acordado unánimemente por todos los presentes y transcrito en el acta de la reunión, y cuyo acta se aprobó por unanimidad al final de la misma sesión–, es la siguiente:

"Segundo.- En particular, se atribuyen al comité ejecutivo de riesgos, por vía de apoderamiento, las siguientes facultades en materia de asunción de riesgos:

C) Garantizar obligaciones de terceros, sean personas físicas o jurídicas, ante toda clase de personas, entidades u organismos públicos o privados, muy especialmente a efectos de lo





dispuesto en la ley de contratos del estado y disposiciones complementarias y concordantes, incluso mediante la prestación de aval cambiario. Comprometer al Banco conjunta o solidariamente con el deudor principal, renunciar expresamente a los beneficios de orden, excusión y división, constituir y cancelar depósitos cuando la garantía se preste afectando metálico o valores propiedad del Banco, con o sin desplazamiento de efectivo o títulos, firmar los correspondientes documentos o cláusulas de aval o fianza y realizar, en cada caso, todos los actos propios o complementarios de la garantía.

-----  
-----

Las indicadas facultades podrán ejercitarse sin limitación alguna en su importe o cuantía y con las condiciones y cláusulas que el comité estime convenientes.

Tercero.- Las facultades anteriormente enumeradas podrán ser ejercitadas por el comité ejecutivo de riesgos, bien directamente, bien a través de apoderados del Banco con atribuciones suficientes, bien complementando las facultades que tengan conferidas a tal efecto los apoderados del Banco, o bien confiriendo poderes a favor de la persona o personas que estime convenientes. En particular, a efectos del complemento de las facultades de apoderados del Banco, se entiende que el comité ejecutivo de riesgos sustituye a la comisión delegada de riesgos. En consecuencia, se entenderán referidas al comité ejecutivo de riesgos cualesquiera menciones a la comisión delegada de riesgos contenidas en las escrituras de apoderamiento otorgadas por el Banco, quedando complementadas las facultades de tales apoderados con los acuerdos que a tal efecto adopte el comité ejecutivo de riesgos.

Para facilitar la formalización de las operaciones aprobadas por el comité ejecutivo de riesgos, el secretario o, en su caso, el vicesecretario del comité ejecutivo de riesgos expedirá las correspondientes certificaciones, con el visto bueno del presidente o, en su caso, del vicepresidente. Asimismo, cuando el comité ejecutivo de riesgos conceda poderes a favor de terceros, y sin perjuicio de cualquier otro apoderamiento existente para elevar a público los acuerdos sociales, cualquiera de los miembros del comité podrá otorgar la correspondiente escritura de apoderamiento, en la que deberá incluirse la certificación del acuerdo del comité expedida en la forma antes indicada."

CERTIFICO además que en lo omitido no hay nada que restrinja, anule o condicione lo anteriormente consignado.

CERTIFICO asimismo que las escrituras públicas de constitución del Comité Ejecutivo de Riesgos y de ejecución de acuerdos sociales –mediante la que se elevó a público la modificación de los mencionados acuerdos Segundo y Tercero de los adoptados el día 29 de septiembre de 2015 en relación con el Comité Ejecutivo de Riesgos– autorizadas por el Notario Don Juan de Dios Valenzuela García los días 22 de octubre de 2015 y 12 de abril de 2019, bajo los números 2.136 y 1.693 de su protocolo, respectivamente, quedaron inscritas en el Registro Mercantil de Cantabria con fecha 27 de octubre de 2015, al tomo 1089, folio 153, hoja S-1960, inscripción 2902ª, la primera de ellas, y con fecha 6 de mayo de 2019, al tomo 1199, folio 104, hoja S-1960, inscripción 3800ª, la segunda.

Y, para que conste, expido la presente certificación, visada por Don José Antonio Álvarez Álvarez, Presidente del Comité Ejecutivo de Riesgos, en Boadilla del Monte (Madrid), a veintidós de junio de dos mil veintiuno.

V.º B.º  
Presidente del Comité  
Ejecutivo de Riesgos



442 - 09.18 Banco Santander, S.A. Domicilio Social: Paseo de Pereda, 9-12 - 39004 Santander - R.M. de Cantabria, Hoja 296, folio 45, de Soc. Inscri. 000013  
GARCIA LONJON



NOTARIA DE D

NOTARIA DE D

FX2765455

01/2021



Yo, **RAFAEL MARTINEZ DIE**, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con Residencia en Boadilla del Monte, -----

**DOY FE:** De que conozco y considero legítimas las firmas que anteceden de **DON JAIME PEREZ RENOVALES**, con DNI/NIF número 05272986Y, y la de **DON JOSE-ANTONIO ALVAREZ ALVAREZ**, con DNI/NIF número 10050394S, por ser de mí conocidas.-----

En Boadilla del Monte, veintitres de junio de dos mil veintiuno. ---  
Nº 737 del libro Indicador. -----





## **Anexo 14**

### **Modelo de anuncio de la Oferta**

**ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES QUE FORMULA VELETA BIDCO S.À R.L. SOBRE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE SOLARPACK CORPORACIÓN TECNOLÓGICA, S.A.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") ha autorizado con fecha [●] de [●] de 2021 la oferta pública de adquisición de acciones de carácter voluntario (la "Oferta") formulada por Veleta BidCo S.à r.l. (la "Sociedad Oferente") sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. ("Solarpack" o la "Sociedad Afectada").

La Oferta se rige por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "Ley del Mercado de Valores"), por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "Real Decreto 1066/2007") y demás legislación aplicable.

A continuación, y de conformidad con lo establecido en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, se incluye la información esencial de la Oferta que consta en el folleto de esta última (el "Folleto").

El Folleto, así como la documentación complementaria que lo acompaña, estarán a disposición de los interesados desde el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007 en los siguientes lugares:

Entidad	Dirección
<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>	
– CNMV Madrid	Calle Edison 4, Madrid
– CNMV Barcelona	Calle Bolivia 56, 08018, Barcelona
<i>Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores</i>	
– Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad 1, Madrid
– Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia 19, Barcelona
– Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olabarri 1, Bilbao
– Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle Libreros 2-4, Valencia
<i>Sociedad Oferente y Solarpack</i>	
Sociedad Oferente	Calle Marqués de Villamagna, 3, Planta 7,

Entidad	Dirección
	28001, Madrid
Solarpack	Avenida de Algorta 16, 3º, 48992, Getxo, Vizcaya

Asimismo, el Folleto y sus anexos estarán disponibles en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), en la página web de Solarpack ([www.solarpack.es](http://www.solarpack.es)) a partir del día siguiente a la publicación del primero de los anuncios de la Oferta a los que se refiere el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007.

## 1. SOCIEDAD AFECTADA

La Sociedad Afectada es Solarpack Corporación Tecnológica, S.A., sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Avenida de Algorta 16, 3º, 48992, Getxo (Vizcaya), con número de identificación fiscal A-95363859.

El capital social de Solarpack es de 13.301.204,80 euros, dividido en 33.253.012 acciones, de 0,40 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una misma y única clase y serie, con idénticos derechos políticos y económicos, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta, cuya llevanza corresponde a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y sus entidades participantes autorizadas. Las acciones de Solarpack están admitidas a negociación, desde el 5 de diciembre de 2018, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

Para más información sobre Solarpack, véase el apartado 1.3 del Folleto.

## 2. SOCIEDAD OFERENTE

La sociedad oferente es Veleta BidCo S.à r.l., sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en 26A, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) de Luxemburgo con el número B-252655 y con código LEI 9598006ENPGD5DJLJ097 (la "**Sociedad Oferente**"). Las acciones de la Sociedad Oferente no cotizan en ningún mercado de valores.

La Sociedad Oferente es una sociedad íntegramente participada por Veleta TopCo S.à r.l., sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en 26A, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) de Luxemburgo con el número B-252712 ("**Veleta TopCo**"), que a su vez, está íntegramente participada por EQT Infrastructure V Investments S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) con domicilio social en 26A, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) de Luxemburgo con el número B-243744, la cual, a su vez, está íntegramente participada por un conjunto de fondos sin personalidad jurídica constituidos en Luxemburgo que conforman una plataforma de inversión denominada EQT Infrastructure V Fund ("**EQT Infra V**") y que se encuentran gestionados por EQT Fund Management S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en 26A, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) de Luxemburgo con el número B-167972 ("**EQT Fund Management**"). A su vez, EQT Fund Management es una filial participada al cien por cien por EQT AB (publ) ("**EQT AB**"), sociedad de nacionalidad sueca, domiciliada en 25 Regeringsgatan, 111 53, Estocolmo, matriz del grupo EQT. EQT AB no está controlada por ninguna entidad o individuo y sus acciones cotizan en la bolsa de Estocolmo.

La Sociedad Oferente y Veleta TopCo son sociedades de propósito especial que han sido constituidas para facilitar la inversión de EQT Infra V en Solarpack Corporación Tecnológica, S.A.

Para más información sobre la Sociedad Oferente y su estructura de propiedad y control, véase el apartado 1.4 del Folleto.

### 3. ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y SOLARPACK

Se han suscrito los siguientes acuerdos o pactos entre la Sociedad Oferente y Solarpack o accionistas o miembros de los órganos de administración, dirección y control de Solarpack, en relación con la Oferta:

- (i) sendos compromisos irrevocables (los "**Compromisos Irrevocables**") suscritos por la Sociedad Oferente y Veleta TopCo el 15 de junio de 2021 con tres accionistas significativos de Solarpack (Beraunberri, S.L., Burgest 2007, S.L. y Landa LLC, conjuntamente, los "**Accionistas Vendedores**"), titulares en conjunto de acciones representativas de un 50,96% del capital social de Solarpack, por los que los Accionistas Vendedores se han obligado a aceptar la Oferta y a vender a través de esta las acciones de su respectiva titularidad y, por su parte, la Sociedad Oferente se obligó a formular la Oferta. Asimismo, Beraunberri, S.L. y Burgest 2007, S.L. (los "**Accionistas Inversores**") han suscrito a favor de la Sociedad Oferente y Veleta TopCo un compromiso de inversión en virtud del cual se han obligado a aportar 45.931.834 euros y 26.593.380 euros, respectivamente, a cambio de acciones de la Sociedad Oferente si la Oferta se liquida. La valoración implícita de las acciones de Solarpack subyacentes a los efectos de la inversión a realizar por los Accionistas Inversores será el precio de la Oferta, esto es, 26,50 euros. En consecuencia, el valor implícito de las acciones de la Sociedad Oferente que recibirán los Accionistas Inversores como consecuencia de esta inversión será financieramente equivalente al precio de la Oferta; y
- (ii) un resumen de términos del futuro acuerdo en relación a la condición de accionistas en la Sociedad Oferente tras la Inversión suscrito por Veleta TopCo y los Accionistas Inversores el 15 de junio de 2021 (el "**Term-Sheet**").

Con carácter adicional, en el marco de la Oferta se ha suscrito los siguientes acuerdos: (i) un acuerdo de confidencialidad que firmaron EQT Partners Spain, S.L.U., Beraunberri, S.L. y Burgest 2007, S.L. el 31 de marzo de 2021, novado el 11 de mayo de 2021 y el 14 de junio de 2021; (ii) una oferta no vinculante que EQT Fund Management remitió a los Accionistas Vendedores el 11 de mayo de 2021; (iii) un acuerdo de exclusividad que firmaron EQT Fund Management y los Accionistas Vendedores el 11 de mayo de 2021; (iv) un acuerdo que adoptó el consejo de administración de Solarpack el 12 de mayo de 2021; y (v) un acuerdo de confidencialidad que firmaron EQT Fund Management y Solarpack el 14 de mayo de 2021.

Salvo por los acuerdos mencionados anteriormente, no existe ningún otro acuerdo o pacto de cualquier naturaleza en relación con la Oferta o con Solarpack entre, de una parte, la Sociedad Oferente, Veleta TopCo, ni ninguna de las sociedades del grupo al que pertenece EQT Fund Management, ni los fondos gestionados o asesorados por EQT Fund Management, ni las sociedades controladas por los fondos o entidades asesoradas o gestionadas por EQT Fund Management, ni EQT

AB, ni las sociedades de sus respectivos grupos, ni sus accionistas de control ni las sociedades controladas por estos y, de otra parte, Solarpack, sus accionistas y los miembros de los órganos de administración, dirección y control de Solarpack y las sociedades de su grupo.

Para más información sobre estos acuerdos, véase el apartado 1.5 del Folleto.

#### **4. OPERACIONES CON VALORES DE SOLARPACK**

En los 12 meses previos a la fecha del anuncio previo de la Oferta y hasta la fecha del presente anuncio, ni la Sociedad Oferente, ni Veleta TopCo, ni ninguna de las sociedades del grupo al que pertenece EQT Fund Management, ni los fondos gestionados o asesorados por EQT Fund Management, ni las sociedades controladas por los fondos o entidades asesoradas o gestionadas por EQT Fund Management, ni EQT AB, ni ninguna persona que pudiera considerarse que actúa de forma concertada con cualquiera de las mismas a los efectos del Real Decreto 1066/2077, ni, conforme al leal saber y entender de la Sociedad Oferente tras haber realizado las comprobaciones razonablemente exigibles, los miembros de sus respectivos órganos de administración, han realizado, ni han acordado realizar ninguna operación en relación con las acciones de Solarpack, ni con instrumentos que pudieran dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones de Solarpack, ni que otorguen derechos de voto en Solarpack.

En los 12 meses previos a la fecha del anuncio de la Oferta, Beraunberri, S.L., Burgest 2007, S.L. y Landa LLC, accionistas de Solarpack, han transmitido, respectivamente, 569.985, 2.877.904 y 209.612 acciones representativas, respectivamente, del 1,71%, 8,65% y 0,63% del capital social de Solarpack, a un precio máximo por acción de 24,50 euros el día 21 de enero de 2021.

Para más información sobre las operaciones con acciones de Solarpack, véase el apartado 1.7. del Folleto.

#### **5. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA**

La Oferta se dirige al 100% de las acciones en que se divide el capital social de Solarpack, esto es, 33.253.012 acciones.

#### **6. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA**

La Oferta se formula como compraventa de acciones. La contraprestación de la Oferta consiste en un precio en efectivo de 26,50 euros por cada acción de Solarpack (el "**Precio de la Oferta**").

Tal y como se indicó tanto en el anuncio previo como en la solicitud de autorización de la Oferta, si Solarpack realizara cualquier reparto de dividendos, reservas o cualquier otra distribución a sus accionistas con anterioridad a la liquidación de la Oferta, ya sea ordinaria, extraordinaria, a cuenta o complementaria, siempre que la fecha de publicación del resultado de la Oferta en los boletines de cotización coincida o sea posterior a la fecha *ex-dividendo*, el Precio de la Oferta se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto por acción del reparto o distribución.

La Sociedad Oferente considera que el precio cumple con los requisitos del artículo 137.2 de la Ley del Mercado de Valores y reúne las condiciones de "precio equitativo" a los efectos previstos en el

artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, en la medida en que:

- (i) constituye el importe íntegro del precio acordado por la Sociedad Oferente con los Accionistas Vendedores en los Compromisos Irrevocables de aceptar la Oferta, sin que exista ninguna compensación adicional al precio acordado ni se haya pactado ningún diferimiento en el pago;
- (ii) no es inferior al precio más alto pagado o acordado por la Sociedad Oferente (conforme a los Compromisos Irrevocables), cualquier entidad del grupo al que pertenece, cualquier otra parte que pudiera considerarse que actúa de forma concertada con ellas a los efectos del Real Decreto 1066/2007 y sus consejeros o administradores;
- (iii) ni la Sociedad Oferente ni ninguna otra sociedad de la estructura de propiedad y control descrita en el apartado 1.4.2 del Folleto tienen ningún acuerdo o compromiso vigente relativo a la adquisición o suscripción de acciones de Solarpack al margen de la Oferta; y
- (iv) no ha acaecido ninguna de las circunstancias previstas en el artículo 9.4 del Real Decreto 1066/2007 que puedan dar lugar a la modificación del precio equitativo por la CNMV.

La Sociedad Oferente aporta un informe de valoración elaborado por Duff & Phelps, S.L.U. como experto independiente, emitido con fecha 5 de octubre de 2021 y realizado según las reglas de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 y del artículo 137.2 de la Ley del Mercado de Valores para dar cumplimiento a este precepto, así como a los efectos de los artículos 82 de la Ley del Mercado de Valores y artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007. El Precio de la Oferta es superior al rango de valor del referido informe de valoración.

Para más información sobre el Precio de la Oferta y su justificación, véase el apartado 2.2 del Folleto.

## **7. CONDICIÓN A LA QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA**

La efectividad de la Oferta está sujeta a una condición de aceptación mínima, establecida por la Sociedad Oferente en virtud de lo previsto en el artículo 13.2.(b) del Real Decreto 1066/2007, que se cumplirá si aceptan la Oferta titulares de, al menos, 24.939.760 acciones de Solarpack, representativas del 75% más una acción del capital social de Solarpack con derecho a voto.

En virtud de lo previsto en artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, en la fecha de presentación de la Oferta, la efectividad de la Oferta estaba condicionada a la obtención de la autorización por parte de la CNMC en materia de control de concentraciones. Dicha autorización fue obtenida con fecha 6 de julio de 2021 por lo que esta condición se entiende cumplida.

La posible renuncia a la condición de la Oferta y los efectos de que no se cumpla están descritos en los apartados 2.4.1, 2.4.2 y 2.4.3 del Folleto.

## **8. GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA**

De conformidad con el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, para asegurar el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la Oferta, la Sociedad Oferente ha presentado a la CNMV un aval

emitido por Banco Santander, S.A. el 25 de junio de 2021, por un importe de 881.204.818 euros.

La Sociedad Oferente atenderá el pago de la contraprestación, así como los gastos relacionados con la operación con recursos propios.

## **9. PLANES E INTENCIONES DE LA SOCIEDAD OFERENTE EN RELACIÓN CON LA OPERACIÓN**

### **9.1 Finalidad de la operación**

La Sociedad Oferente pretende por medio de la Oferta tomar el control de Solarpack para, con posterioridad, excluir de cotización las acciones de Solarpack de las Bolsas de Valores.

La intención de la Sociedad Oferente es contribuir activamente, mediante la experiencia y conocimientos de EQT en el desarrollo y crecimiento de compañías, a apoyar al Grupo Solarpack en el crecimiento y el desarrollo de sus oportunidades como plataforma global de energías renovables.

Solarpack es una plataforma global de desarrollo y operación de proyectos solares fotovoltaicos diversificada geográficamente. Solarpack ha desarrollado y construido un total de aproximadamente 1,16 GW de proyectos solares en ocho países, principalmente en España, Chile e India, y de los cuales 450 MW están en propiedad y operados por Solarpack.

La Sociedad Oferente considera que Solarpack representa una alternativa de inversión muy atractiva a largo plazo, debido a las siguientes razones:

- (a) Solarpack representa una gran oportunidad de asociarse con una empresa de referencia en el desarrollo y operación de proyectos solares y con presencia global.
- (b) Solarpack es una plataforma verticalmente integrada con capacidades a lo largo de toda la cadena de valor desde el desarrollo hasta la propiedad y operación de plantas solares.
- (c) Solarpack ofrece diversificación geográfica con una atractiva combinación de mercados de energías renovables maduros e interesantes mercados en crecimiento.
- (d) Solarpack ostenta una respetada y larga trayectoria de más de 15 años en el desarrollo y operación de proyectos solares.
- (e) Solarpack tiene una gran cartera de proyectos en diferentes fases de desarrollo que dan gran visibilidad a un plan estratégico enfocado en el crecimiento sostenible a largo plazo.
- (f) Solarpack cuenta con un equipo directivo excelente con una trayectoria probada de creación de valor para sus accionistas.

La Sociedad Oferente cree que su inversión en Solarpack fortalecerá la compañía y, al mismo tiempo, el cumplimiento de su plan estratégico. La Sociedad Oferente respalda los planes del equipo directivo y la estrategia futura del negocio, que se sustenta principalmente en los siguientes pilares:

- (a) continuar con la transformación de la estrategia de Solarpack hacia un modelo con mayor foco en mantener en propiedad los activos que desarrolla la Sociedad Afectada, vendiendo de manera selectiva ciertos activos en línea con una estrategia de maximización de valor;
- (b) continuar con la estrategia de crecimiento mediante el desarrollo de los proyectos que Solarpack tiene en cartera, fortaleciendo su presencia en sus mercados principales y entrando de forma selectiva en nuevos mercados atractivos;
- (c) continuar invirtiendo en el crecimiento de la cartera de proyectos para soportar el negocio e impulsar el crecimiento en el largo plazo más allá del actual plan estratégico;
- (d) continuar con la estrategia de priorizar la comercialización de la energía producida vía contratos de compraventa de energía (PPA), limitando la exposición a riesgo de mercado;
- (e) continuar con el proceso de desarrollo de la plataforma y oferta de servicios de Solarpack, especialmente en soluciones digitales;
- (f) continuar adoptando nuevas soluciones técnicas, nuevas tecnologías e innovando para afrontar los retos futuros del sector; y
- (g) continuar analizando y explorando oportunidades de crecimiento inorgánico que faciliten el crecimiento en mercados donde Solarpack ya tiene presencia, la entrada en nuevos mercados y la diversificación geográfica y/o que faciliten la adquisición de nuevas tecnologías.

En relación con lo anterior, la Sociedad Oferente tiene la intención de apoyar a Solarpack mediante la aportación de fondos de capital adicionales para respaldar los hitos principales del plan estratégico de la Sociedad Afectada.

## **9.2 Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de trabajo de Solarpack y su grupo**

La Sociedad Oferente tiene la intención de apoyar la estrategia de crecimiento implementada por el equipo directivo de Solarpack en los últimos años y sus planes de futuro, que están en línea con la visión estratégica a largo plazo que la Sociedad Oferente tiene para el negocio. La Sociedad Oferente también se compromete a explorar y analizar proactivamente nuevas oportunidades para impulsar el crecimiento tanto de manera orgánica como inorgánica. En este sentido, la Sociedad Oferente tiene acceso a fondos de capital adicionales en caso de que fueran necesarios para respaldar el plan estratégico de la Sociedad Afectada y acelerar el crecimiento de Solarpack en los próximos años.

Tras la liquidación de la Oferta, la Sociedad Oferente tiene la intención de participar con el equipo directivo de Solarpack en el análisis de las opciones estratégicas y preparar el nuevo plan estratégico, en línea con la estrategia de negocio que la Sociedad Afectada presentó al mercado el 24 de marzo de 2021 y que podrá sufrir los ajustes que se consideren oportunos. La Sociedad Oferente, mediante el control activo de Solarpack, tiene la intención de trabajar junto con el equipo directivo de la Sociedad Afectada, apoyándose en sus capacidades operativas y financieras, en su experiencia y know-how, para la consecución de los objetivos del nuevo plan estratégico.

La Sociedad Oferente no tiene intención de cambiar sustancialmente la naturaleza de las actividades que desarrolla Solarpack en la actualidad ni de modificar la ubicación de sus centros de actividad dentro de los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta. En particular, la Sociedad Oferente tiene intención de que el domicilio de Solarpack continúe en España.

### **9.3 Planes estratégicos e intenciones respecto al personal y directivos de Solarpack y su grupo**

La Sociedad Oferente considera que el personal de Solarpack es uno de sus activos principales y la gestión de sus recursos humanos una prioridad fundamental. La Sociedad Oferente espera atraer y retener talento con la finalidad de asegurar que Solarpack cuente con el personal adecuado para desempeñar sus actividades y que continúen realizándose con los más altos estándares. Para ello llevará a cabo acciones tales como la optimización de los programas de incentivos, el fortalecimiento de determinadas áreas con base en potenciales necesidades o la implementación de programas de desarrollo profesional.

En línea con lo anterior, en el Compromiso Irrevocable suscrito entre la Sociedad Oferente y Burgest 2007, S.L., se deja constancia de la intención de D. Pablo Burgos Galíndez de permanecer como consejero delegado de Solarpack tras la liquidación de la Oferta. El Term-Sheet regula la intención de Veleta TopCo y los Accionistas Inversores de mantener inicialmente a D. Pablo Burgos Galíndez como consejero delegado de Solarpack tras la liquidación de la Oferta, sin establecer un plazo de duración para dicho cargo.

La Sociedad Oferente no prevé realizar cambios en las condiciones laborales de los trabajadores y directivos de Solarpack y de las sociedades de su grupo, y tiene la intención de mantener los puestos de trabajo existentes durante los próximos 12 meses, sin perjuicio de las eventuales variaciones derivadas de la evolución del negocio.

La Sociedad Oferente es conocedora del plan de incentivos existente a favor de ciertos directivos y consejeros de Solarpack, que ha sido aprobado por el consejo de administración de Solarpack el 18 de diciembre 2020 y por la junta general ordinaria de accionistas el 23 de abril de 2021. En caso de que se produzca la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad Afectada a resultas de la Oferta, la Sociedad Oferente pretende negociar con el equipo directivo los términos de un plan de incentivos que se ajuste a la nueva realidad de Solarpack como sociedad no cotizada destinado a alinear los incentivos a largo plazo del equipo directivo y empleados de Solarpack con los de EQT Fund Management (y de los Accionistas Inversores). Por tanto, la Sociedad Oferente tiene intención de implementar en un futuro un nuevo plan de incentivos para directivos, pero su contenido no ha sido acordado todavía.

### **9.4 Planes relativos a la utilización o disposición de activos de Solarpack y su grupo; variaciones previstas en su endeudamiento financiero**

#### **9.4.1 Planes relativos a la utilización o disposición de activos**

La intención de la Sociedad Oferente es apoyar y acelerar el crecimiento esperado por Solarpack en su actual plan estratégico. En este sentido, la Sociedad Oferente no tiene planes de promover cambios en las estrategias de Solarpack relativas a la utilización o disposición de los activos existentes de la Sociedad Afectada.

Como se ha apuntado en el apartado 9.2, la Sociedad Oferente tiene intención de, una vez se liquide la Oferta, trabajar junto con el equipo directivo de la Sociedad Afectada en la preparación de un plan de negocio en línea con el presentado al mercado el 24 de marzo de 2021 y en el que se analizarán inversiones y proyectos para el desarrollo de activos solares fotovoltaicos en distintos países del mundo, así como potenciales ventas selectivas de proyectos futuros con el objetivo de formar una cartera de activos operativos que maximice el valor.

#### **9.4.2 Variaciones previstas en su endeudamiento financiero**

De conformidad con la información facilitada por Solarpack a la Sociedad Oferente, la financiación del Grupo Solarpack se estructura fundamentalmente por proyectos (*project finance*) a nivel de las sociedades filiales de Solarpack y los contratos de financiación relevantes para el Grupo Solarpack (incluyendo la financiación corporativa suscrita directamente por Solarpack, la referida financiación de los proyectos y otros pasivos financieros cuyo importe total asciende aproximadamente a 467 millones euros) no prevén el vencimiento anticipado como consecuencia del cambio de control que se derivará de la liquidación de la Oferta.

Por lo que respecta a la estructura de capital y el endeudamiento financiero neto de Solarpack, las intenciones de la Sociedad Oferente están alineadas con la visión de la compañía (tal y como ésta se describe en el informe anual consolidado de 2020), en el sentido de promover una estrategia financiera que optimice la estructura y el coste de capital y mantenga una posición financiera sólida.

De acuerdo con el plan estratégico presentado por Solarpack al mercado, la Sociedad Oferente entiende que la Sociedad Afectada planea financiar el crecimiento previsto durante los próximos años a través de la caja operativa generada por los activos ya en operación, deuda a nivel proyectos, deuda corporativa y/o mediante la potencial venta de activos o de proyectos futuros una vez desarrollados. Debido a la naturaleza del negocio de Solarpack y los planes de crecimiento esperados para Solarpack, se espera que el endeudamiento financiero neto aumente considerablemente en términos absolutos en los próximos años para la consecución de los objetivos de su plan estratégico.

En este sentido, la Sociedad Oferente no tiene intención de promover cambios en la estrategia de financiación actual de Solarpack y, en caso de que se produzca la exclusión de negociación de las acciones de Solarpack a resultas de la Oferta, la Sociedad Oferente tiene la intención de apoyar a Solarpack mediante la aportación de los fondos de capital adicionales que fueran necesarios para respaldar el plan estratégico de Solarpack. Cualquier variación en el endeudamiento financiero neto de Solarpack tendrá lugar de forma acorde con la naturaleza del negocio de Solarpack y a los efectos de desarrollar los planes de Solarpack para su negocio, sin que la Sociedad Oferente tenga previsto un endeudamiento adicional de Solarpack al margen del que pudiera derivarse de su plan estratégico.

#### **9.5 PLANES RELATIVOS A LA EMISIÓN DE VALORES DE SOLARPACK Y SU GRUPO**

Aparte de las emisiones de valores que pudieren derivarse de las aportaciones de los fondos de capital adicionales que fueran necesarias para respaldar el plan estratégico de Solarpack mencionadas en el apartado 9.4.2 anterior, la Sociedad Oferente no tiene ningún otro plan o intención de promover emisiones de valores de Solarpack ni de sus filiales.

## **9.6 Política de dividendos y retribución del accionista**

Las intenciones de la Sociedad Oferente en cuanto a la política de dividendos y el uso de la caja operativa generada están alineadas con la política actual de Solarpack de no reparto de dividendos hasta 2026. Es decir, la Sociedad Oferente no planea acordar una política de dividendos diferente y tiene la intención de no promover el reparto de dividendos por Solarpack ni remunerar a sus accionistas de otra forma hasta 2026.

En este sentido, Veleta TopCo y los Accionistas Inversores acordarán una política de dividendos en el pacto de accionistas que se han comprometido suscribir tras la liquidación de la Oferta y la Inversión de los Accionistas Inversores cuyo principio básico será que no habrá distribución de dividendos ni remuneración a los accionistas de ninguna otra manera hasta 2026. Sin perjuicio de lo anterior, en función de la evolución de la política de inversiones, así como de la propia evolución financiera y del negocio de Solarpack y de su grupo la Sociedad Oferente no descarta la modificación de la política de dividendos antes de 2026 y realizar el pago de dividendos o alguna otra remuneración de accionistas.

## **9.7 Planes sobre los órganos de administración, dirección y control de Solarpack**

Es intención de la Sociedad Oferente nombrar un número de consejeros que representen la participación mayoritaria que obtenga tras la liquidación de la Oferta en los órganos de administración, gestión y control de Solarpack, promoviendo el nombramiento de un número de miembros del consejo de administración y de sus distintas comisiones que, hasta donde sea legalmente posible, se corresponda con dicha participación aunque manteniendo el número de consejeros independientes que resulte legalmente necesario mientras las acciones de Solarpack sigan siendo cotizadas.

En relación con lo anterior, el Term-Sheet no contempla el número de miembros que formarán parte del consejo de administración de Solarpack, si bien indica que Veleta TopCo tiene facultad de nombrar todos los consejeros de Solarpack que le correspondan a la Sociedad Oferente, excepto por cada uno de los consejeros que Beraunberri, S.L. y Burgest 2007, S.L. tengan derecho a proponer según se describe en el apartado 1.5.1 (b) del Folleto, derecho que la Sociedad Oferente tiene intención de ejercitar tras la liquidación de la Oferta, respetando hasta la exclusión de cotización de las acciones de Solarpack las obligaciones de gobierno corporativo aplicables a las sociedades cotizadas.

Veleta TopCo tiene intención de que D. Pablo Burgos Galíndez se mantenga inicialmente como consejero delegado de Solarpack, lo que se recoge en el Term Sheet acordado con los Accionistas Inversores sin que se prevea ningún plazo de duración determinado del cargo, y éste tiene intención de permanecer en dicho puesto tras la liquidación de la Oferta.

En caso de producirse la exclusión de negociación de las acciones de Solarpack, la Sociedad Oferente tiene la intención de adoptar los cambios necesarios para adaptar el consejo de administración al de una sociedad no cotizada, es decir, sin que esté prevista la presencia de consejeros independientes, con independencia del número de accionistas minoritarios y de la participación que estos tengan en Solarpack, con el fin de simplificar la estructura de gobierno, reduciendo el número de comisiones y órganos delegados.

## **9.8 Intenciones con respecto a la cotización de Solarpack**

La Sociedad Oferente tiene la intención de excluir de cotización las acciones de Solarpack de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, mediante (i) el ejercicio del derecho de venta forzosa, si se dieran los requisitos para ello, o, (ii) en el supuesto de no cumplir los citados requisitos y siempre que a la fecha de liquidación de la Oferta la Sociedad Oferente sea titular de al menos el 75% del capital con derecho a voto de Solarpack, mediante la aplicación del procedimiento de excepción de oferta de exclusión regulado en el artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007 y en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores.

Para el caso de que la Oferta se liquide pero la Sociedad Oferente no alcance el 75% del capital social de Solarpack en la fecha de liquidación de la Oferta conforme a lo exigido en el artículo 82.2 de la Ley del Mercado de Valores, la Sociedad Oferente analizará la conveniencia de (i) mantener las acciones de Solarpack cotizadas o (ii) promover la formulación de una nueva oferta de exclusión de negociación de las acciones de Solarpack conforme a los términos previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

## **9.9 Compraventas forzosas**

La Sociedad Oferente tiene intención de ejercitar el derecho de venta forzosa si se alcanzan los umbrales establecidos a tal efecto, lo que conllevará la exclusión de negociación de las acciones de Solarpack, que será efectiva a partir de la liquidación de la operación de venta forzosa. En concreto, se tendrían por cumplidos los requisitos de la compraventa forzosa si las aceptaciones de la Oferta representan, al menos, el 90,82% del capital social.

## **9.10 Intenciones sobre la transmisión de valores de Solarpack su grupo**

La Sociedad Oferente no tiene intención de transmitir acciones de Solarpack ni acciones o participaciones de las filiales de Solarpack tras la liquidación de la Oferta. No existe ningún acuerdo ni negociación con terceros para la transmisión de acciones de Solarpack ni acciones o participaciones de las filiales de Solarpack tras la liquidación de la Oferta.

El capítulo 4 del Folleto incluye información adicional sobre los planes estratégicos e intenciones de la Sociedad Oferente respecto del Grupo Solarpack

# **10. PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

## **10.1 Plazo de aceptación de la Oferta**

El plazo de aceptación de la presente Oferta es de 22 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007. Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los boletines de cotización la fecha de la sesión bursátil a la que estos se refieran.

La Sociedad Oferente podrá ampliar el plazo de aceptación de la Oferta una o más veces de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007, siempre que no se rebase el límite

máximo de 70 días naturales y que la prórroga se comunique a la CNMV con carácter previo.

## **10.2 Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en el que recibirán la contraprestación**

### **(a) Declaraciones de aceptación de la Oferta**

Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de sus destinatarios se realizarán de acuerdo con el procedimiento señalado en el Folleto.

Las declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la oferta con posterioridad al último día del plazo de aceptación no serán válidas por lo que no se computarán en el resultado de la Oferta.

Las declaraciones de aceptación serán revocables en cualquier momento antes del último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición, de conformidad con lo previsto en el artículo 34.3 del Real Decreto 1066/2007. Asimismo, carecerán de validez las declaraciones de aceptación referidas a acciones cuyas fechas de contratación sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la oferta y aquellas declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la oferta fuera de dicho plazo.

### **(b) Procedimiento de aceptación de la Oferta**

Los destinatarios de la Oferta que deseen aceptarla deberán dirigirse a la entidad financiera correspondiente y manifestar por escrito ante esta última su declaración de aceptación de forma presencial, por medios electrónicos, o por cualesquiera otros medios admitidos por la entidad.

Los destinatarios de la Oferta podrán aceptarla, respecto de la totalidad o parte de las acciones de Solarpack, desde el primer día del plazo de aceptación hasta el último, ambos incluidos. Toda declaración de aceptación deberá comprender, al menos, una acción de Solarpack.

Las acciones respecto de las que se acepte la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que pudieran corresponder a aquellas. Las acciones deberán ser transmitidas (i) con todos los derechos económicos y políticos que les correspondan; (ii) libres de cargas y gravámenes y de derechos de terceros que limiten sus derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad; y (iii) por persona legitimada para transmitir las según los asientos del correspondiente registro contable, de forma que la Sociedad Oferente adquiera la propiedad irrevindicable sobre las acciones de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores.

De conformidad con lo establecido en el artículo 34.2 del Real Decreto 1066/2007, durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades financieras que reciban las declaraciones de aceptación de los destinatarios de la Oferta remitirán diariamente a la Sociedad Oferente, a través del representante designado a estos efectos que se indica a continuación, y a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de forma globalizada, los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas, tanto si se trata de aceptaciones que los interesados les hayan hecho llegar directamente, como si se refieren a aceptaciones cursadas a través de una entidad participante en Iberclear.

Las entidades que hubieran comunicado declaraciones globales de aceptación de destinatarios de la oferta que, con posterioridad, revoquen sus aceptaciones, deberán presentar nuevas declaraciones globales que modifiquen y sustituyan a las anteriores.

Las declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la oferta con posterioridad al último día del plazo de aceptación no serán válidas por lo que se rechazarán y no se computarán como aceptación ni por lo tanto en el resultado de la Oferta.

El representante de la Sociedad Oferente a los efectos de las comunicaciones de dichas declaraciones de aceptación es la siguiente entidad:

Banco Santander, S.A.

C/ Juan Ignacio Luca de Tena nº 11

28027 Madrid.

A/A: D. Carlos Sanz / D. Carlos López

[emisores.madrid@gruposantander.com](mailto:emisores.madrid@gruposantander.com)

La Sociedad Oferente y las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia facilitarán a la CNMV, cuando esta lo solicite, información sobre las declaraciones de aceptación recibidas.

Una vez finalizado el plazo de aceptación y dentro del plazo establecido en la instrucción operativa emitida y publicada por las bolsas de valores, las aceptaciones válidas de la Oferta serán cursadas por las entidades receptoras a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través de las entidades depositarias participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las acciones correspondientes, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito de forma presencial, por medios electrónicos, o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias y responderán, de acuerdo con sus registros de detalle, de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieran las aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas y gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

Las aceptaciones de los titulares de acciones de Solarpack se acompañarán de la documentación suficiente para que se pueda proceder a la transmisión de las acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la normativa aplicable para este tipo de operaciones que, a título enunciativo y no limitativo, serán: (i) nombre completo o denominación social; (ii) domicilio; y (iii) número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tengan un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte o identificación, nacionalidad y lugar de residencia.

En ningún caso la Sociedad Oferente aceptará acciones cuya fecha de contratación sea posterior al último día del plazo de aceptación de la Oferta ni declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la oferta fuera de dicho plazo. Es decir, la fecha de contratación de aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberá haber tenido lugar no más tarde del último día del plazo de

aceptación de la Oferta y las declaraciones de aceptación deberán ser remitidas por los destinatarios de la oferta, asimismo, en dicho plazo, como máximo.

Todo lo anterior se refiere a las aceptaciones de los titulares de los valores y al papel de las entidades financieras y ESIs que las reciben en primer lugar. No afecta, por tanto, a los flujos de información subsiguientes entre las entidades que las reciben, los custodios, los participantes de Iberclear y las infraestructuras del mercado para realizar los procesos necesarios para la comunicación a las Sociedades Rectoras de las Bolsas del detalle de las aceptaciones que resulten de las declaraciones u órdenes de aceptación.

La información sobre el número de aceptaciones presentadas, según lo dispuesto en el artículo 35.2 del Real Decreto 1066/2007, podrá ser obtenida por los interesados durante el plazo de aceptación de la Oferta, previa solicitud e identificación completa del solicitante, bien en el domicilio de la Sociedad Oferente, bien en el de sus representantes.

(c) Publicación del resultado de la Oferta

De conformidad con lo previsto en el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 10.1 de este anuncio, o el que resulte en caso de prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá los siete días hábiles desde esa fecha, las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia publicarán el resultado de la Oferta en los boletines de cotización en los términos y sesión que indique la CNMV.

Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta, la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados boletines de cotización en que se publique el resultado de la Oferta.

(d) Intervención, liquidación y pago de la contraprestación de la Oferta

La adquisición de las acciones objeto de la Oferta se intervendrá y liquidará por Banco Santander, S.A., en su condición de miembro de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y como entidad participante en Iberclear e intermediario de la operación por cuenta de la Sociedad Oferente.

La liquidación y el pago del precio de la acción se realizarán de conformidad con el procedimiento establecido al efecto por Iberclear, considerándose como fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Valores Españolas que publiquen el resultado de la Oferta.

(e) Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta

Los titulares de las acciones de Solarpack que acepten la Oferta a través de Banco Santander, S.A. no soportarán los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni los cánones de liquidación de Iberclear, ni los de contratación de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, que serán satisfechos íntegramente por la Sociedad Oferente.

En el supuesto de que intervengan por cuenta del accionista aceptante de la Oferta otros miembros del mercado distintos de Banco Santander, S.A., los gastos de corretaje y demás gastos de la parte

vendedora en la operación, entre los que se incluyen los cánones de liquidación de Iberclear y los de contratación de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, serán a cargo del accionista aceptante.

Los gastos en los que incurra la Sociedad Oferente para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por la Sociedad Oferente.

La Sociedad Oferente no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta y el mantenimiento de los saldos.

De conformidad con el artículo 33.5 del Real Decreto 1066/2007, en caso de desistimiento de la Oferta o de cualquier otra causa que la deje sin efecto, devendrán ineficaces las aceptaciones que se hubieran presentado, corriendo a cargo de la Sociedad Oferente los gastos ocasionados por la aceptación a los accionistas de Solarpack y todos los gastos de la devolución de los documentos acreditativos de la titularidad de las acciones que hubieran sido entregados por los accionistas aceptantes.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

### **10.3 Plazo para la renuncia a la condición a las que está sujeta la eficacia de la Oferta**

Si no se cumpliera la condición de aceptación mínima, la Sociedad Oferente comunicará su decisión de renunciar o no a esta no más tarde del final del día hábil bursátil siguiente a aquel en que la CNMV le anticipe el número de acciones incluidas en las declaraciones de aceptación de la Oferta presentadas.

Si no se cumpliera dicha condición y la Sociedad Oferente no comunicara su decisión de renunciar o no a la misma en el plazo señalado, se entenderá que la Sociedad Oferente no renuncia a la referida condición y se publicará el resultado negativo de la Oferta, que quedará sin efectos.

### **10.4 Intermediario financiero que actúa por cuenta de la Sociedad Oferente en el procedimiento de aceptación y liquidación de la Oferta**

La Sociedad Oferente ha designado a Banco Santander, S.A., con domicilio social en Paseo de Pereda, 9-12, Santander, con N.I.F. A-39000013-, inscrita en el Registro Mercantil de Santander al tomo 448, folio 1, hoja S-1960, como entidad encargada de la intermediación y liquidación de las operaciones de adquisición de las acciones de Solarpack que pudiera resultar de la Oferta.

Asimismo, Banco Santander, S.A. será la entidad encargada de la intervención y liquidación de las operaciones de compraventa forzosa, en su caso, en los términos que se describen en el Folleto.

## **11. AUTORIZACIONES EN MATERIA DE DERECHO DE LA COMPETENCIA**

### **11.1 Autorizaciones en materia de derecho de la competencia**

La operación de concentración a la que da lugar la presente Oferta estaba sujeta a la autorización

de la CNMC conforme a lo establecido en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Con arreglo a lo previsto en el artículo 9 de la citada Ley, el 21 de junio de 2021 la Sociedad Oferente notificó la concentración económica que implica la Oferta a la CNMC y esta autorizó la operación de concentración a la que da lugar la Oferta el 6 de julio de 2021.

## **11.2 AUTORIZACIÓN DE INVERSIÓN EXTERIOR**

El 30 de junio de 2021 la Sociedad Oferente solicitó ante la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo la autorización del Consejo de Ministros a la inversión directa en Solarpack por parte de la Sociedad Oferente, e indirecta por parte de los fondos que conforman EQT Infra V y que gestiona EQT Fund Management, que se deriva de la liquidación de la Oferta, de conformidad con lo previsto en el artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

La citada autorización se requería, en virtud de lo previsto en el artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007 con carácter previo a la autorización de la Oferta por la CNMV y ha sido concedida por el Consejo de Ministros con fecha 28 de septiembre de 2021.

## **11.3 OTRAS AUTORIZACIONES**

Al margen de las autorizaciones referidas en este apartado 11, la Sociedad Oferente considera que no precisa de ninguna otra autorización, ni no oposición o notificación de ningún otro organismo supervisor nacional o internacional.

## **12. RESTRICCIÓN TERRITORIAL**

La Oferta se realiza exclusivamente en el mercado español y se dirige a todos los accionistas de Solarpack que resulten ser titulares de las acciones de Solarpack. El Folleto y su contenido no constituyen una extensión de la Oferta a ninguna jurisdicción donde la formulación de la Oferta pudiere exigir la distribución o registro de documentación adicional al Folleto o cumplimiento con la ley aplicable en dicha jurisdicción.

La Oferta no se realiza en o hacia, y no es susceptible de ser aceptada en o desde, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, la República de Sudáfrica o Japón y el Folleto y todos los demás documentos relativos a la Oferta no constituyen o forman parte de ninguna oferta o solicitud de compra o suscripción de valores en los Estados Unidos o en cualquier otra jurisdicción restringida.

En particular, la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en los Estados Unidos de América, ya sea por correo por cualquier otro medio o instrumento (incluyendo, a título enunciativo y no limitativo, por fax, teléfono o internet) interestatal, o a través de medios de las Bolsas de Valores de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, el Folleto no será distribuido por ningún medio en los Estados Unidos de América.

Se informa a aquellos accionistas de Solarpack que residan fuera de España y decidan acudir a la Oferta que pueden encontrarse sujetos a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas

contempladas en la legislación española. En este sentido, será responsabilidad exclusiva de aquellos accionistas residentes en el extranjero que decidan acudir a la Oferta el cumplimiento de dichas normas y, por tanto, la propia verificación, aplicabilidad e implicación de estas.

En Madrid, a [●] de [●] de 2021.

## **Anexo 15**

### **Carta de publicidad de la Oferta**

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**  
Dirección General de Mercados  
Calle Edison, 4  
28006 - Madrid

Madrid, 22 de octubre de 2021

**Ref: Carta relativa a la publicidad de la oferta pública voluntaria de adquisición  
formulada por Veleta BidCo S.à r.l. sobre la totalidad de las acciones de Solarpack  
Corporación Tecnológica, S.A.**

Muy señores nuestros:

Nos referimos a la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de la sociedad Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. (la "**Sociedad Afectada**") formulada por Veleta BidCo S.à r.l. (la "**Sociedad Oferente**"), la cual se encuentra pendiente de autorización por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "**CNMV**").

Conforme se explica en el folleto explicativo de la Oferta (el "**Folleto**"), una vez ésta sea autorizada por la CNMV, la Sociedad Oferente publicará los preceptivos anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Con carácter adicional a los preceptivos anuncios antes citados, la Sociedad Oferente tiene previsto realizar las siguientes actividades de publicidad, promoción y/o difusión de la Oferta:

- (i) la solicitud a la Sociedad Afectada para que remita a sus accionistas, tras la publicación de los preceptivos anuncios, una carta informativa con la finalidad de comunicar de manera individualizada la existencia y los principales términos de la Oferta, y facilitar un número de teléfono gratuito de contacto del *call center* (de conformidad con lo descrito en el apartado (ii), al que remitirse en caso de tener dudas al respecto, copia de la cual se adjunta como **Anexo I**; y
- (ii) la habilitación de un centro de llamadas (*call center*) operado por un tercero para informar a los accionistas de la Sociedad Afectada sobre la Oferta siguiendo dos guiones diferentes que se emplearán en llamadas con inversores institucionales e inversores minoristas (se adjunta como **Anexo II** a la presente carta el guion y el listado de preguntas frecuentes y respuestas que se empleará en las llamadas, adaptado en función de si la llamada se produce con un inversor institucional o un inversor minorista).

La Sociedad Oferente informa de que solicitará a la Sociedad Afectada que ponga a disposición de accionistas e inversores en su página web ([www.solarpack.es](http://www.solarpack.es)) el folleto de la Oferta y sus anexos, así como una serie de preguntas frecuentes sobre la Oferta, así como sus correspondientes respuestas. Se adjunta como **Anexo III** el referido listado de preguntas y respuestas.

Todas las actuaciones antes relacionadas cumplirán con lo previsto en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

Al margen de lo anterior, la Sociedad Oferente manifiesta que no tiene previsto desarrollar ningún otro tipo de difusión ni publicidad de cualquier otra forma en relación con la Oferta.

Una copia de los Anexos I, II y III anteriores será enviada a la CNMV con antelación suficiente para que pueda proceder a su revisión con carácter previo a su difusión. El contenido de todos los anexos no será puesto a disposición de ninguna persona o entidad distinta de la CNMV.

Atentamente,

Veleta BidCo S.à r.l.

---

D. Álvaro Tomás Hernández Corro

## **Anexo 16**

**Carta de aceptación de Banco Santander, S.A. como entidad encargada de la intermediación y liquidación de la Oferta**

**Veleta BidCo S.à r.l.**  
26A, Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

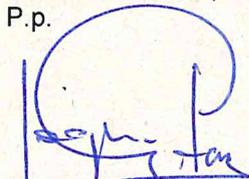
Madrid, 22 de junio de 2021

Estimados Señores:

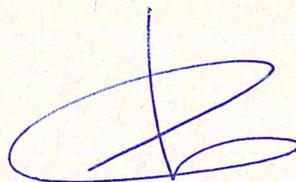
En relación con la oferta pública de adquisición de acciones voluntaria de la sociedad Solarpack Corporación Tecnológica, S.A. (la "**Oferta**") formulada por Veleta BidCo S.à r.l., (la "**Sociedad Oferente**"), por la presente ponemos en su conocimiento que Banco Santander, S.A., con domicilio social en Paseo de Pereda nº 9-12, Santander (Cantabria), acepta desempeñar las funciones de encargada de intervenir y liquidar las operaciones de compra de acciones a las que se dirige la Oferta, por cuenta de la Sociedad Oferente, en los términos previstos en el folleto explicativo de la Oferta, una vez que el mismo haya sido registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, incluyendo, en su caso, la ejecución y liquidación de las operaciones de adquisición de acciones que pudieran realizarse como consecuencia del ejercicio de los derechos de compra o venta forzosa en los términos previstos en el folleto explicativo de la Oferta y en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Atentamente,

Banco Santander, S.A.  
P.p.



D. Joaquín González-Tarrío Polo



D. Luis Antonio Pérez Rodríguez

## **Anexo 17**

### **Documentación acreditativa de la autorización concedida por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia**



## **Anexo 18**

**Documentación acreditativa de la autorización del Consejo de Ministros de la inversión extranjera indirecta de los accionistas resultante de la Oferta de fecha 28 de septiembre de 2021**



## MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA, RELACIONES CON LAS CORTES Y MEMORIA DEMOCRÁTICA

DON FÉLIX BOLAÑOS GARCÍA, MINISTRO DE LA PRESIDENCIA,  
RELACIONES CON LAS CORTES Y MEMORIA DEMOCRÁTICA Y  
SECRETARIO DEL CONSEJO DE MINISTROS

### CERTIFICO:

Que en la reunión del Consejo de Ministros celebrada el día veintiocho de septiembre de dos mil veintiuno se ha aprobado el Acuerdo por el que se autoriza la inversión extranjera de la sociedad Veleta Bidco Sarl en la sociedad española Solarpack Corporación Tecnológica S.A, cuyo texto literal consta en el documento adjunto.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, expido y firmo la presente certificación en Madrid, a veintiocho de septiembre de dos mil veintiuno.





MINISTERIO  
DE INDUSTRIA, COMERCIO  
Y TURISMO

REF.:

REF.C.M.:

**Acuerdo por el que se autoriza la inversión extranjera de la sociedad Veleta Bidco Sarl en la sociedad española Solarpack Corporación Tecnológica SA**

PROPUESTA

De conformidad con la Disposición Final 2ª del Real Decreto Ley 12/2021 de 24 de junio, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito de la fiscalidad energética y en materia de generación de energía, y sobre gestión del canon de regulación y de la tarifa de utilización del agua, el artículo 7bis.2 de Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, así como el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores, habiendo obtenido previamente el **informe favorable de la Junta de Inversiones Exteriores** de fecha 16 de septiembre de 2021, se autoriza la siguiente operación de inversión extranjera:

- Sociedad objeto de la inversión: Solarpack Corporación Tecnológica SA.
- Sociedad inversora inmediata: Veleta Bidco Sarl
- Sociedad inversora última: EQT Fund Management S.à r.l (EFMS)
- El 16 de junio de 2021 se anunció una oferta pública de adquisición de acciones por parte de Veleta Bidco Sarl, empresa luxemburguesa dependiente de la también luxemburguesa EFMS, sobre al menos el 75% más 1 acciones representativas del capital social de la empresa española cotizada Solarpack Corporación Tecnológica SA

Madrid  
LA MINISTRA DE INDUSTRIA,  
COMERCIO Y TURISMO

MARIA REYES MAROTO ILLERA

CSV : GEN-63c6-365e-3dd1-934f-bd0b-2495-7ef1-6a2f

DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : <https://sede.administracion.gob.es/pagSedeFront/servicios/consultaCSV.htm>

FIRMANTE(1) : FELIX BOLAÑOS GARCÍA | FECHA : 29/09/2021 15:06 | Certifica | Sello de Tiempo: 29/09/2021 15:06





## EXPOSICIÓN

### I. SOCIEDAD OBJETO DE LA INVERSIÓN

- La sociedad objeto de inversión es Solarpack SA, la matriz del Grupo Solarpack, una multinacional especializada en el desarrollo, construcción y operación de proyectos solares fotovoltaicos con presencia en Europa, América del Norte, América Latina, Asia y África
- Solarpack tiene tres líneas de negocio fundamentales, la generación de energía, el desarrollo y construcción de parques renovables para terceros o para operación propia, y la provisión de servicios asociados a los anteriores.
- En relación con la generación de energía, Solarpack opera un total de siete parques fotovoltaicos con un total de 139MW y tiene proyectos de construcción con una potencia estimada de 1.876MW, todo ello en España. En relación a la construcción de parques renovables, Solarpack ha construido en España 344,7MW de los 11.547 MW de potencia fotovoltaica.
- En todo el mundo la empresa opera parques fotovoltaicos con una potencia de 545 MW y construye en la actualidad parques con una potencia de 9.129MW.
- Solarpack emplea en España a 142 personas y 255 en todo el mundo, y en 2020 obtuvo ingresos por valor de 149.102.852€.

### DICTÁMENES Y TRÁMITES PRECEPTIVOS:

**Informe favorable de la Junta de Inversiones Exteriores** de fecha 16 de septiembre de 2021.

Doy fe de la correspondencia entre el contenido de este extracto-propuesta y de su expediente.

La Presidenta de la Junta de Inversiones Exteriores

Cumplidos los trámites preceptivos, se somete a V.E. la propuesta que figura en el anverso.

Madrid,

La Presidenta de la Junta de Inversiones Exteriores

CSV : GEN-63c6-365e-3dd1-934f-bd0b-2495-7ef1-6a2f

DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : <https://sede.administracion.gob.es/pagSedeFront/servicios/consultaCSV.htm>

FIRMANTE(1) : FELIX BOLAÑOS GARCÍA | FECHA : 29/09/2021 15:06 | Certifica | Sello de Tiempo: 29/09/2021 15:06





## II. INVERSOR EXTRANJERO

- La empresa adquirente, Veleta Bidco, es una sociedad luxemburguesa, que tiene un objetivo instrumental de cara a la operación de inversión extranjera. Está íntegramente participada por la sociedad luxemburguesa EQT Infrastructure V Investments S.à r.l., , que es un fondo de inversión que tiene por objeto realizar inversiones en infraestructura y en activos y negocios relacionados con infraestructuras en Europa y Norteamérica.
- EQT Infrastructure V Investments S.à r.l. no tiene personalidad jurídica y está gestionada por la también empresa luxemburguesa EFMS, que es una sociedad gestora de fondos.

## III. INVERSIÓN EXTRANJERA

- La operación consiste en la adquisición de al menos el 75% más 1 acciones representativas del capital social de la empresa española cotizada Solarpack Corporación Tecnológica SA por parte de Veleta Bidco, controlada por EFMS, que pasaría a ser el controlador último de la empresa española.
- La inversión asciende a 881.204.818 € en caso de que se complete la OPA.

La Disposición Final 2ª del real Decreto Ley 12/2021 de 24 de junio, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito de la fiscalidad energética y en materia de generación de energía, y sobre gestión del canon de regulación y de la tarifa de utilización del agua, establece que el régimen de suspensión de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España regulado en los apartados 2 y 5 del artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, se aplicará hasta el 31 de diciembre de 2021, a las inversiones extranjeras directas sobre empresas cotizadas en España o sobre empresas no cotizadas si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros, realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio.

El artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, suspende el régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España en los casos en que las inversiones por su naturaleza, forma o condición de realización afecten o puedan afectar a la seguridad, orden o salud públicos.

En este caso, será preceptivo solicitar autorización administrativa previa respecto de las operaciones de inversión. La resolución de dicha solicitud de autorización corresponde al Consejo de Ministros a propuesta de la Ministra de Industria, Comercio y Turismo y, en su caso, del titular del Departamento competente por razón de la materia y previo informe de la Junta de Inversiones Exteriores.

De conformidad con las normas anteriormente mencionadas, se suspende el régimen de liberalización para la presente operación por haberse considerado necesario un análisis detallado sobre la actividad de Solarpack como insumo fundamental, al aplicarse lo dispuesto en el apartado 2.c) del artículo 7bis de la Ley 19/2003, siendo necesaria la obtención de la autorización previa por Consejo de Ministros.

Tras ese análisis en detalle, la Junta de Inversiones Exteriores informó favorablemente la propuesta de autorización de esta operación en su reunión de fecha 16 de septiembre de 2021 al determinar que, por sus características, no supone riesgos para la seguridad, orden y salud públicos, y con el fin de elevar al Gobierno esta PROPUESTA.

