

**Anexo 9**

**Contrato de compromiso irrevocable suscrito con Aldrovi, S.L., Marearaja Internacional, S.L., y  
Jalasa Ingeniería, S.L.U., junto con su traducción al español**

**IRREVOCABLE UNDERTAKING AGREEMENT RELATING TO  
THE LAUNCHING AND ACCEPTANCE OF A PUBLIC TENDER OFFER IN  
RESPECT OF SHARES IN OPDENERGY HOLDING, S.A.**

between

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

**ALDROVI, S.L.**

**JALASA INGENIERÍA, S.L.U.**

as Selling Shareholders,

**GCE BIDCO, S.L.U.**

as Offeror

and

**Global Clean Energies, S.à r.l.**

as TopCo

10 June 2023

INDEX

BY AND BETWEEN .....	3
WHEREAS .....	4
CLAUSES .....	6
1. OBLIGATIONS OF THE OFFEROR .....	6
2. OBLIGATIONS OF THE SELLING SHAREHOLDERS .....	10
3. CHANGES IN THE TERMS OF THE TENDER OFFER .....	15
4. NO ACTING IN CONCERT .....	16
5. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES .....	16
6. TERM AND TERMINATION.....	19
7. BREACH.....	20
8. CONFIDENTIALITY .....	22
9. ANTI-EMBARRASSMENT.....	23
10. MISCELLANEOUS.....	23
11. JOINT AND INDIVIDUAL LIABILITY OF THE SELLING SHAREHOLDERS .....	30
12. GOVERNING LAW .....	30
13. JURISDICTION.....	30
<b>Schedule 1.2 – Tender Offer Announcement.....</b>	<b>36</b>
<b>Schedule 2.5 – ISHA.....</b>	<b>37</b>
<b>Appendix I – Spanish translation of the Agreement.....</b>	<b>38</b>

This irrevocable undertaking agreement relating to the launching and acceptance of a tender offer in respect of shares in Opdenenergy Holding, S.A. (the “**Agreement**”) is entered into on 10 June 2023

**BY AND BETWEEN**

**On the one side:**

- I. MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L. (“Marearoja”)**, a company duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Etxetxikiak, 3, 20500 Arrasate/Mondragón, Gipuzkoa, Basque Country, Spain, with Spanish Tax Number (NIF) B-20819298 and registered with the Commercial Registry of Gipuzkoa under volume 2056, sheet 179, and page SS-23034.

Marearoja is duly represented for purposes of this Agreement by **Mr. Gustavo Carrero Díez**, of legal age, of \_\_\_\_\_ nationality, with professional address at \_\_\_\_\_, with ID number \_\_\_\_\_, who acts in his capacity as sole director, pursuant to the public deed granted on 13 November 2009 in Arrasate/Mondragón (Gipuzkoa) before the Notary Public Mr. Antonio José Román de la Cuesta Galdiz, with number 1,235 of his official records.

- II. ALDROVI, S.L. (“Aldrovi”)**, a company duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Soledad Chivite, 10, 31592 Cintruénigo, Navarre, Spain, with Spanish Tax Number (NIF) B-31833189 and registered with the Commercial Registry of Navarre under volume 1085, sheet 201, and page NA-21789.

Aldrovi is duly represented for purposes of this Agreement by **Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez**, of legal age, of \_\_\_\_\_ nationality, with professional address at \_\_\_\_\_ with ID number \_\_\_\_\_, who acts in his capacity as sole director, pursuant to the public deed granted on 10 October 2019 in Tudela (Navarre) before the Notary Public Mr. Juan Pedro García Granero Márquez, with number 1,269 of his official records.

- III. JALASA INGENIERÍA, S.L.U. (“Jalasa”)**, a company duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Albea 8, 31500 Tudela, Navarre, Spain, with Spanish Tax Number (NIF) B-31946262 and registered with the Commercial Registry of Navarre under volume 1396, sheet 46, and page NA-27742.

Jalasa is duly represented for purposes of this Agreement by **Mr. Francisco Javier Remacha Zapatel**, of legal age, of \_\_\_\_\_ nationality, with professional address at \_\_\_\_\_, who acts in his capacity as sole director, pursuant to the public deed granted on 10 December 2007 in Tudela (Navarre) before the Notary Public Mr. Antonio Luis Vitoria Blanco, with number 1,492 of his official records.

For purposes of this Agreement, Marearoja, Aldrovi and Jalasa shall be collectively referred to as the “**Selling Shareholders**” and, each of them, individually, as a “**Selling Shareholder**”.

**On the other side:**

- IV. GCE BIDCO, S.L.U.** (formerly named Huntly Invest, S.L., change of corporate name pending to be registered) (the “**Offeror**”), a private limited liability company (*sociedad de responsabilidad limitada*) duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Príncipe de Vergara, No. 112, 4º, 28002 Madrid, with Spanish Tax Number (NIF) B 13703350 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 45.178, sheet 20, and page M 794979.

The Offeror is duly represented for purposes of this Agreement by (i) **Mr. Francisco José Cabeza Rodríguez**, of legal age, of                      nationality, with professional domicile at                      , with                      ID number                      ; and (ii) **Mr. Aram Sebastien Aharonian**, of legal age, of                      nationality, with professional domicile at                      , with                      passport number                      and NIE number                      , who act in their capacity as joint directors of the Offeror.

- V. Global Clean Energies, S.à r.l.** (“**TopCo**”), a private limited liability company (*société à responsabilité limitée*) duly incorporated and validly existing under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg, with registered office at 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxembourg, and registered with the Luxembourg Trade and Companies Register (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) under number B277905.

TopCo is duly represented for purposes of this Agreement by **Henri Bridoux**, of legal age, of                      nationality, with professional domicile at                      , with passport number                      and Tax Identification Number                      , who acts in his capacity as Manager A and authorised signatory.

TopCo appears solely for purposes of the provisions of Clause 2.6 of this Agreement.

For purposes of this Agreement, the Selling Shareholders and the Offeror shall be collectively referred to as the “**Parties**” and, individually, as a “**Party**”.

The Parties mutually recognise each other’s sufficient legal capacity to enter into this Agreement.

**WHEREAS**

- I.** Opdenenergy Holding, S.A. is a public limited company (*sociedad anónima*) duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with its entire share capital being listed on the Spanish Stock Exchanges of Barcelona, Bilbao, Madrid and Valencia through the Automated Quotation System of the Spanish Stock Exchanges (*Sistema de Interconexión Bursátil Español – SIBE*), having its registered office at C/ Cardenal

Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, with Spanish Tax Number (NIF) A-31840135 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 40461, sheet 84, section 8, and page M-718435 (the “Company”).

- II.** The Company’s issued share capital amounts to EUR 2,960,669.48 and is represented by 148,033,474 ordinary shares of EUR 0.02 face value each, fully subscribed and paid-up, all of which are of the same class, pertain to the same series, are represented by book entries (*anotaciones en cuenta*), and attach one (1) vote per share.
- III.** As of the date hereof, the Selling Shareholders are the holders of the shares in the Company indicated in the table below (the “Shares”):

Selling Shareholder	Shares	Share capital and voting rights (%)
Marearoja Internacional, S.L.	44,266,900	29.903%
Aldrovi, S.L.	44,287,787	29.917%
Jalasa Ingeniería, S.L.U.	16,411,950	11.087%
<b>Total</b>	<b>104,966,637</b>	<b>70.907%</b>

The Shares are free from any liens, encumbrances and third-party rights, except for the following pledges:

- (i) pledge over 5,263,158 Shares held by Marearoja in the Company, granted by Marearoja in favour of Banco Santander, S.A. in order to secure the obligations assumed by Marearoja under a credit policy notarised by Mrs. Aurora Ruiz Alonso, Notary public of the College of Madrid on 3 April 2023;
- (ii) pledge over 5,263,158 Shares held by Aldrovi in the Company, granted by Aldrovi in favour of Banco Santander, S.A. in order to secure the obligations assumed by Aldrovi under a credit policy notarised by Mrs. Aurora Ruiz Alonso, Notary public of the College of Madrid on 3 April 2023; and
- (iii) pledge over 2,631,579 Shares held by Jalasa in the Company, granted by Jalasa in favour of Banco Santander, S.A. in order to secure the obligations assumed by Jalasa under a credit policy notarised by Mr. Víctor González de Echávarri Díaz, Notary public of the College of Navarra on 3 April 2023.

For purposes of this Agreement, Shares shall be deemed to include not only the Shares in the Company that each of the Selling Shareholders currently owns (as per the table above) but shall also comprise (without prejudice to the Selling Shareholder's standstill undertaking set out in Clauses 2.14 and 2.15) any additional shares in the Company that the Selling Shareholders (or any entity within their respective group or any company or person directly or indirectly controlled, managed by, or acting in concert with, the respective Selling Shareholder) may hold at any time prior to the expiration of the acceptance period of the Tender Offer (as this term is defined in Recital V below), as applicable, including any shares or other instruments which any of the Selling Shareholders may acquire (including, but not limited to, any shares received by the Selling Shareholders as the result of a share split, share exchange, rights issue, distribution of bonus shares, or otherwise).

- IV.** The Offeror is a newly incorporated Spanish company which is controlled by Antin Infrastructure Partners S.A.S., acting in its capacity as (i) management company of Antin Infrastructure Partners V FPCI and (ii) manager of Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp and Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (jointly, the "**Antin Funds**"). As of the date hereof, TopCo (a newly incorporated Luxembourg company controlled by Antin Infrastructure Partners S.A.S., acting in its capacity as management company or manager of the Antin Funds, as the case may be) is the direct holder of 100% of the shares in the Offeror.
- V.** The Offeror has the intention to launch a voluntary tender offer addressed to the entire share capital of the Company (the "**Tender Offer**"), having the Parties agreed to execute certain irrevocable and unconditional undertakings in relation to the Tender Offer, including the undertaking of the Selling Shareholders to commit to tender the Shares to the Offeror in the Tender Offer, subject to the terms and conditions of this Agreement.
- VI.** On the date hereof, simultaneously with the execution of this Agreement (*en unidad de acto*), the Offeror has entered into an additional irrevocable undertaking agreement with Mr. Luis Cid Suárez ("**Mr. Cid**"), CEO of the Company, pursuant to which Mr. Cid has committed to tender all of his shares in the Company to the Offeror in the Tender Offer and to make an investment in the Offeror, subject to substantially the same terms and conditions as those set forth in this Agreement.

**NOW THEREFORE**, based upon the foregoing, the Parties agree to enter into this Agreement in accordance with the following

## **CLAUSES**

### **1. OBLIGATIONS OF THE OFFEROR**

#### **A. Announcement of the Tender Offer**

- 1.1** The Offeror hereby irrevocably agrees to publish the corresponding public announcement in relation to the Tender Offer (the "**Tender Offer Announcement**") pursuant to article

16 of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the rules for public tender offers over securities (*Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*) (“**Royal Decree 1066/2007**”), prior to the commencement of the Spanish Stock Exchange session corresponding to the first stock exchange business day following the execution of this Agreement, according to the terms and conditions set out in paragraphs (i) to (iv) below, both included (the “**Key Tender Offer Terms**”):

- (i) Consideration: EUR 5.85 per share, payable in cash. The price shall be adjusted in accordance with the terms set out in Section A of Clause 3 below and in Royal Decree 1066/2007 (the “**Tender Offer Price**”).
- (ii) Addressees: 100% of the shares in the Company.
- (iii) Conditions: The Tender Offer will only be subject to the following conditions (the “**Tender Offer Conditions**”):
  - (a) the acceptance of the Tender Offer by a number of shares representing at least 75% of the share capital with voting rights of the Company (the “**Acceptance Condition**”). For the avoidance of doubt, the Acceptance Condition will be met if shareholders (including the Selling Shareholders) holding at least 111,025,106 shares in the Company accept the Tender Offer (such number considering the current total number of 148,033,474 existing shares issued by the Company);
  - (b) (i) the Offeror obtaining the authorisation or, as the case may be, the non opposition from the Spanish Competition Authority (*Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*); and (ii) any waiting period (or any extension thereof) under the United States Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976, as amended, and the rules and regulations promulgated thereunder, shall have expired or prematurely terminated by the US Federal Trade Commission and the Antitrust Division of the Department of Justice (the “**Antitrust Condition**”); and
  - (c) the Offeror obtaining the authorisation (not subject to Material Conditions – as such term is defined in Clause 6.2) under article 7 bis of Spanish Law 19/2003, of 4 July 2003, on the legal regime of capital movements and foreign economic transactions and on certain measures for the prevention of money laundering (*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*), in order to carry out the proposed investment in the Company by the Offeror upon settlement of the Tender Offer or, as the case may be, the written confirmation from the Ministry of Industry, Commerce and Tourism stating that such authorisation is not



required or that the transaction is not subject to authorisation (an email being sufficient for this purpose) (the “**FDI Condition**” and together with the Antitrust Condition, the “**Regulatory Conditions**”).

- (iv) **Delisting:** The Tender Offer Announcement and the prospectus (*folleto explicativo*) drafted in accordance with article 18 of Royal Decree 1066/2007 (the “**Prospectus**”) will state the Offeror’s intention to delist the shares of the Company from the Spanish Stock Exchanges as soon as possible after settlement of the Tender Offer, if feasible, pursuant to the enforcement of squeeze-out rights or pursuant to the process set out in the second paragraph of article 65.2 (soft delisting) of Law 6/2023, of 17 March 2023, on the Securities Markets and Investment Services (*Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión*) (the “**Securities Markets Act**”) and in article 11.d) of Royal Decree 1066/2007 (the “**Delisting**”).

1.2 An agreed form draft of the Tender Offer Announcement, which contains the Key Tender Offer Terms (subject to any amendments as may be required by the Spanish Securities Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) (the “**CNMV**”) is attached as **Schedule 1.2**.

B. Launching of the Tender Offer

1.3 The Offeror irrevocably commits to carry out all actions that are reasonably necessary or desirable to obtain the authorisation of the Tender Offer by the CNMV in the terms established in this Agreement, to ensure that the Tender Offer Conditions are fulfilled, and generally to handle the various procedures related to the Tender Offer, pursuant to the Securities Markets Act and Royal Decree 1066/2007 and any other applicable rules. In particular:

- (i) within a maximum term of one (1) month following the publication of the Tender Offer Announcement, the Offeror will file the request for authorisation of the Tender Offer pursuant to the terms set out in the Tender Offer Announcement, in accordance with article 17 of Royal Decree 1066/2007 (the “**Tender Offer Filing**”);
- (ii) within a maximum term of seven (7) stock exchange business days following the Tender Offer Filing, the Offeror will file with the CNMV the ancillary documents required pursuant to article 20 of Royal Decree 1066/2007 or as may be requested by the CNMV in the exercise of its general powers of supervision and authorisation of tender offers; and
- (iii) as soon as reasonably practicable following the publication of the Tender Offer Announcement, the Offeror will formally initiate the procedure to obtain all Regulatory Conditions.

- 1.4 The Offeror shall keep the Selling Shareholders timely informed of the status of all the regulatory authorisation processes in relation to the Tender Offer (including as to the fulfilment of the Regulatory Conditions or the obtaining of the authorisation from the CNMV).
- 1.5 Except in relation to the Key Tender Offer Terms, the Offeror shall be entitled, at its sole discretion, to take any decision to amend for the benefit of the addressees of the Tender Offer any of the terms and conditions of the Tender Offer (including, content and form of the Tender Offer Filing and the Prospectus) to the extent it is deemed by the Offeror as necessary or advisable in order to obtain the authorisation of the Tender Offer by the CNMV and/or to achieve a successful outcome of the Tender Offer (such potential amendments may include, but are not limited to, removing or waiving any conditions and/or extending the acceptance period by up to seventy (70) calendar days, in aggregate (including the extension), in accordance with Royal Decree 1066/2007).
- 1.6 In addition, prior to the formal submission of the Tender Offer Filing, the Offeror shall provide the Selling Shareholders with a sufficiently advanced draft of the Prospectus, and shall take into consideration any reasonable comments proposed by the Selling Shareholders sufficiently in advance. The same provision shall apply to subsequent drafts or material amendments to the Prospectus that are presented, provided that it is feasible considering the timings and the urgency of a response requested by the CNMV.
- C. Due diligence and good faith
- 1.7 The Offeror will always act in good faith and conduct itself with the diligence of an orderly investor, addressing all reasonable requirements that the competent authorities may impose under their competences in relation to the processes of authorisation of the Tender Offer and the obtainment of all the Regulatory Conditions. Notwithstanding the above, in relation to the FDI Condition the Offeror shall not be obliged to accept Material Conditions.
- D. Prevention of money laundering
- 1.8 The Parties undertake to provide each other with the necessary information to demonstrate compliance with regulations regarding the prevention of money laundering.
- E. Funds
- 1.9 The Offeror undertakes to (i) have its own funds and/or binding funding and/or financing commitments in place which will provide it with the necessary cash resources to be able to settle the Tender Offer on the settlement date and (ii) obtain and file with the CNMV, within the term set forth in Article 17.1 *in fine* of Royal Decree 1066/2007, the bank guarantee (*aval*) referred to in Article 15.2 of Royal Decree 1066/2007, covering the Tender Offer Price for 100% of the shares of the Company.

F. Payment of the Tender Offer Price

- 1.10 In addition, if the Tender Offer has a positive outcome, the Offeror undertakes to pay the Tender Offer Price for the Shares in accordance with article 37 of Royal Decree 1066/2007.

2. **OBLIGATIONS OF THE SELLING SHAREHOLDERS**

A. Acceptance and transfer of the Shares

- 2.1 Each of the Selling Shareholders hereby (jointly and individually) irrevocably undertakes during the period of this Agreement:

- (i) to accept the Tender Offer with respect to all the Shares held by each of them within the first five (5) stock exchange trading days (*días hábiles bursátiles*) of the acceptance period and further undertakes not to revoke such acceptance, except where this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by the Selling Shareholders pursuant to Clause 6.2;
- (ii) to tender all of their respective Shares in the Company to the Offeror in the Tender Offer free from any charges, encumbrances and third-party rights (including the 5,263,158 Shares held by Marearoja, the 5,263,158 Shares held by Aldrovi and the 2,631,579 Shares held by Jalasa, which are currently pledged in favour of Banco Santander, S.A., such pledge to be cancelled by the Selling Shareholders no later than ten (10) stock exchange business days following the admission for processing of the request for authorisation of the Tender Offer by the CNMV);
- (iii) not to tender their respective Shares in any competing bid, except in the event that this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by the Selling Shareholders pursuant to Clause 6.2; and
- (iv) to carry out the Investment (as this term is defined below) as set forth in Clauses 2.2 and 2.3.

B. Investment

- 2.2 Marearoja and Aldrovi hereby undertake that, if the Tender Offer has a positive outcome, each of Marearoja and Aldrovi shall contribute to the Offeror an amount in cash such that, upon completion of such cash contribution, each of them would hold the percentage in the Offeror set against its name below (the “**Investment**”):

Selling Shareholder	Investment (% of stake in the Offeror)
Marearoja Internacional, S.L.	10%
Aldrovi, S.L.	10%
<b>Total</b>	<b>20%</b>

For clarification purposes, the Parties agree that the final amount of the Investment will be adjusted as necessary so that after settlement of the Tender Offer and completion, if applicable, of the Delisting of the shares of the Company, each of Marearoja and Aldrovi holds 10% of the share capital of the Offeror.

2.3 The Investment shall be made in accordance with the following terms and requirements:

- (i) Marearoja and Aldrovi shall contribute to the Offeror the amount in cash necessary to reach the percentages of the share capital of the Offeror indicated above for each of them in exchange for shares in the Offeror with the same voting and economic rights as the remaining shares in the Offeror held by TopCo, through a share capital increase fully paid up by means of cash contributions (the “**Share Capital Increase**”).
- (ii) The contribution of the Investment amount to the Offeror through the Share Capital Increase shall take place within seven (7) stock exchange business days following the settlement date of the Tender Offer.
- (iii) Prior to the settlement of the Tender Offer, the Offeror will be funded by a combination of equity and bridge shareholder loans (the “**Bridge Loans**”) to cover 100% of the Tender Offer Price.
- (iv) Upon completion of the Delisting and the repayment of any Bridge Loans, TopCo, Marearoja and Aldrovi will only have contributed to the Offeror, as equity (*fondos propios*), the amount of cash necessary for the Offeror to pay (i) the Tender Offer Price actually paid to the Company’s shareholders who have accepted the Tender Offer during the acceptance period and/or sold in the Delisting process; (ii) the expenses of the Tender Offer and transaction costs to be paid by the Offeror (including any costs resulting from the Bridge Loans, provided however, for the avoidance of doubt, that Marearoja and Aldrovi shall not contribute funds to the Offeror by way of share capital increases to pay for the costs resulting from the Bridge Loans); and (iii) the amount required for the Offeror to meet its short term working capital needs. For clarification purposes,

any share capital contributions necessary to execute the Delisting of the Company will be made in accordance with the ISHA (as described below).

- 2.4 Marearoja and Aldrovi shall be automatically released from the Investment undertaking in Clause 2.2 if this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by the Selling Shareholders pursuant to Clause 6.2.
- 2.5 Marearoja, Aldrovi, TopCo and the Offeror have reached an agreement on the execution version of an investment and shareholders' agreement relating to the Offeror (the "ISHA"), which will govern the rights, obligations and relationship of Marearoja, Aldrovi and TopCo, as future direct shareholders of the Offeror and, indirectly, in respect of the Company, which shall be executed by the aforesaid parties to the ISHA on or as soon as possible after the settlement date of the Tender Offer. A copy of the ISHA is attached to this Agreement as **Schedule 2.5**.
- 2.6 TopCo undertakes to carry out all necessary actions, including passing all relevant corporate resolutions to ensure that Marearoja and Aldrovi can carry out and complete the Investment pursuant to the terms of this Agreement and the ISHA.
- C. Exercise of voting rights attached to the Shares
- 2.7 Each of the Selling Shareholders hereby (jointly and individually) irrevocably undertakes to exercise the voting rights attached to the Shares in respect of any resolution proposed at the General Shareholders' Meeting of the Company in such way that the Tender Offer and any actions and transactions related to the Tender Offer may be carried out. In addition, the Selling Shareholders hereby undertake (jointly and individually) to vote against any resolutions which (if passed) might result in any condition of the Tender Offer not being fulfilled or which might impede, delay, or frustrate the Tender Offer.
- 2.8 Each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa undertakes (to the extent legally possible and subject to compliance with the fiduciary and other legal duties applicable to the proprietary directors appointed by them) to seek that the proprietary directors of the Company appointed at the proposal of each of them vote in favour of resolutions submitted to the Board of Directors of the Company in a manner that facilitates the implementation of the Tender Offer and any related transactions, as well as to vote against any resolutions submitted to the Board of Directors of the Company for approval, the adoption of which could result in a breach of any of the conditions of the Tender Offer or which could impede or otherwise frustrate the Tender Offer.
- 2.9 The obligation referred to in the preceding Clauses includes the obligation to carry out the necessary actions in order to call a meeting of the governing body of the Company that must adopt such resolution, to request the inclusion of the relevant matter on the agenda and to attend, in person or duly represented, such a meeting.
- 2.10 Notwithstanding the foregoing, for clarification purposes, the abstention of the proprietary directors appointed by the Selling Shareholders in the deliberations and

resolutions of the Company's Board of Directors, when such an abstention is required by Law, or by the Spanish Good Corporate Governance Code (*Código Unificado de Buen Gobierno*), in relation to potential situations of conflict of interest, shall not be deemed as a breach of this Clause.

D. Directors' report on the Offer

- 2.11 Each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa hereby irrevocably undertakes to seek that the proprietary directors of the Company appointed at the proposal of each of them vote in favour of (in all cases to the extent legally possible and subject to the fulfilment of fiduciary and other legal duties of the directors, having regard to any potential conflicts of interest and any potential competing offers, and any other applicable laws or regulations) the issuance of a directors' report pursuant to article 24 of Royal Decree 1066/2007 which is favourable to the Tender Offer.

E. Non-solicitation

- 2.12 The Selling Shareholders shall not, directly or indirectly, and shall procure that (in all cases to the extent legally possible and subject to the fulfilment of fiduciary and other legal duties of the proprietary directors appointed at the request of the Selling Shareholders) the Company does not, solicit, induce or encourage any person other than the Offeror to make any offer for the Shares or other securities in the Company or take any action which directly hinders, delays or interferes with the successful outcome of the Tender Offer or which purpose is to prevent any condition of the Tender Offer from being met. In addition, in the event that a third party contacts the Selling Shareholders with the intention of launching a possible competing offer, the Selling Shareholders will inform the relevant third party that they have already entered into a document pursuant to which they have irrevocably undertaken to transfer their Shares in the Company on the Key Tender Offer Terms and the Tender Offer Announcement.

F. Cooperation

- 2.13 Each Selling Shareholder hereby (jointly and individually) irrevocably undertakes to provide in a timely manner to both the Offeror and the CNMV any necessary information and documents within the Selling Shareholders' control which are reasonably required in the context of the Tender Offer including, for the avoidance of doubt, information and documents which are needed for purposes of preparing the Tender Offer document and the report from the independent expert required for the de-listing of the Company in accordance with articles 65.2 of the Securities Markets Act and 11.d) of Royal Decree 1066/2007. For clarification purposes, this cooperation obligation does not refer to documentation or information of the Company, nor does it relate to the information and

documentation that the proprietary directors appointed by the Selling Shareholders have with respect to the Company.

G. No dealing in Shares (standstill)

2.14 Each Selling Shareholder (jointly and individually) hereby expressly and irrevocably undertakes not to deal in any shares of the Company (including, for the avoidance of doubt the Shares and any additional other shares in the Company) and, in particular, not to subscribe, purchase, sell, transfer, swap or otherwise acquire or dispose of any shares (including without limitation by means of a merger, consolidation, amalgamation, spin-off and liquidation), financial instruments having as underlying asset shares or rights attached to the shares in the Company, or the voting or economic rights attached to them, nor create any charges, pledges, liens, encumbrances or in any way purchase, subscribe or grant any right over the Shares or the voting or economic rights attached to them, other than in the manner contemplated in this Agreement. This undertaking shall remain in force until this Agreement is rendered ineffective or terminated.

2.15 Each Selling Shareholder hereby further (jointly and individually) expressly and irrevocably undertakes not to enter into any agreement or arrangement or permit any agreement or arrangement to be entered into or incur any obligation or permit any obligation to arise: (a) to do all or any of the acts referred to in Clause 2.14 above, or (b) which would or might preclude each Selling Shareholder from complying with its obligations as set out in this Agreement.

H. Related party transactions

2.16 Each Selling Shareholder hereby (jointly and individually) irrevocably undertakes that, from the date of this Agreement and until the settlement date of the Tender Offer, neither the Selling Shareholders nor any member of their respective group, shall enter into, amend or terminate any new transaction, contractual relationship, arrangement or other dealing with the Company or any member of the Company's group, except where the terms and conditions of such transactions, contractual relationships or dealings are in the ordinary course of business, at arm's length and in compliance with transfer pricing regulations, and consistent with past practice.

I. Onboarding

2.17 Each of the Selling Shareholders shall request, and make its best efforts, so that the proprietary directors of the Company appointed by them (subject always to such directors being able to comply with their fiduciary duties) (i) tender their resignations from the Board of Directors of the Company, pursuant to the Spanish Good Corporate Governance Code (*Código Unificado de Buen Gobierno*) and article 21.2(vi) of the Company's Board of Directors' Regulations, with effects as of the settlement date of the Tender Offer, and (ii) convene a meeting of the Company's Board of Directors to be held on or as soon as practicable after the settlement date of the Tender Offer, in order to (a) acknowledge the

aforesaid resignations, and (b) replace the resigning directors with new members of the Board of Directors of the Company to be proposed by the Offeror, via *cooptación*.

**3. CHANGES IN THE TERMS OF THE TENDER OFFER**

A. Change of the Tender Offer Price

3.1 The Tender Offer Price has been determined on the basis that the Company shall not declare or pay any distribution of dividends, reserves, premium or any equivalent form of equity distribution of any kind, whether ordinary or extraordinary, to its shareholders (a “**Shareholder Distribution**”) between the date hereof and the settlement date of the Tender Offer.

3.2 Accordingly, should the Company declare or pay a Shareholder Distribution to its shareholders, the Tender Offer Price shall be reduced by an amount equal to the gross amount per share to be effectively paid to the shareholders as a result of such Shareholder Distribution, provided that such Shareholder Distribution is declared and paid between the date hereof and the settlement date of the Tender Offer.

3.3 The Tender Offer Price may only be modified by increasing the amount of the Tender Offer Price upwards. The Offeror may increase the Tender Offer Price at any point in time in accordance with Royal Decree 1066/2007 and on a unilateral basis, as long as it is fully paid up in cash. If the Offeror decides to increase the Tender Offer Price, the Selling Shareholders shall have the right to receive the new price for all of their respective Shares. Likewise, pursuant to Article 32.5 of Royal Decree 1066/2007, the acquisition by the Offeror, or by persons acting in concert with the Offeror, of shares of the Company that are the object of the Tender Offer for a price higher than that set in the Prospectus or in its amendments, shall automatically determine the raising of the offered price to the highest of those satisfied.

B. Waiver of the Tender Offer Conditions

3.4 The Offeror may, at any point in time and on a unilateral and discretionary basis, to the extent permitted by law, waive (whether totally or partially) the Tender Offer Conditions. For the avoidance of doubt, the Offeror may waive, at any time after the date hereof, the Antitrust Condition if it deems that antitrust clearance is not required to execute the Tender Offer.



C. Effectiveness

3.5 In any of the cases of changes to the Tender Offer established in Clauses 3.1 to 3.4 above, the obligations undertaken in this Agreement shall be understood to be in force with reference to the new conditions of the Tender Offer.

D. No unilateral withdrawal of the Tender Offer

3.6 Other than in the cases set out in letters (a), (c) or (d) of Article 33.1 of Royal Decree 1066/2007, the Offeror may not unilaterally withdraw the Tender Offer, except with the prior written consent of the Selling Shareholders. For clarification purposes, the event provided for in Article 33.1 (c) of Royal Decree 1066/2007 shall not occur if the manifest unfeasibility of the Tender Offer is due to the financial unfeasibility of the Offeror to carry out the Tender Offer.

3.7 In particular and notwithstanding the provisions of letter (b) of Article 33.1 of Royal Decree 1066/2007, the Parties agree that the Offeror may not unilaterally withdraw the Tender Offer without the prior written consent of the Selling Shareholders, if the antitrust authorisation is granted subject to certain conditions. Accordingly, obtaining such authorisation subject to conditions shall not constitute a valid reason for termination of the Agreement pursuant to Clause 6.

**4. NO ACTING IN CONCERT**

4.1 Each of the Parties expressly acknowledges and agrees that this Agreement does not constitute any sort of partnership, syndication agreement, voting arrangement or shareholders' agreement (*pacto parasocial*) and does not entail the existence of or impose any cooperation or acting in concert (*concertación*) among the Parties with respect to the Company, with its purpose not being to establish or implement any common policy as regards the strategy or management of the Company or its group. For the avoidance of doubt, each of the Parties expressly acknowledges and agrees that this Agreement is not intended to establish or implement any common policy with respect to the strategy or management of the Company or its group, nor should it be read as implying the existence of or imposing any cooperation or concerted action between the Parties with respect to the Company.

4.2 In particular, save as expressly set out in this Agreement, (i) the Selling Shareholders shall be free to exercise, at its entire discretion, any voting and other political rights inherent to their respective Shares in the Company, and (ii) any directors of the Company nominated by each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa shall be free to exercise their office at their entire discretion in relation to the affairs of the Company and its group.

**5. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES**

5.1 Each of the Selling Shareholders individually hereby represents and warrants and undertakes to the Offeror that:

- (i) each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa is validly incorporated, in existence and duly registered under the laws of its jurisdiction and has full power to enter into this Agreement and any agreement or instrument referred to or contemplated by this Agreement and to carry out and perform all of its obligations and duties hereunder;
- (ii) each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa has obtained all corporate authorisations including the authorisation of its General Shareholders' Meeting pursuant to article 160.f) of the Spanish Companies Act, whose recast text was approved by Royal Legislative Decree 1/2010, of 2 July (*Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio*) (the "**Spanish Companies Act**"), and all other governmental, statutory, regulatory or other consents, licenses and authorisations required to enter into and perform its obligations under this Agreement;
- (iii) the entry into and performance by the Selling Shareholders of this Agreement will not:
  - (a) breach any provision of their respective articles of association or equivalent constitutional documents; or
  - (b) result in a breach of any laws or regulations in their respective jurisdiction of incorporation; or
  - (c) breach any agreement or undertaking by which each of them is bound; or
  - (d) breach any order, decree or judgment of any court or any governmental or regulatory authority;
- (iv) except for the pledge which each of Marearoja, Aldrovi and Jalasa shall release and cancel before tendering their Shares in the Tender Offer, each Selling Shareholder is entitled to sell and transfer the Shares under the terms and conditions provided for in this Agreement;
- (v) each Selling Shareholder is neither insolvent nor bankrupt under the laws of its respective jurisdiction of incorporation, nor unable to pay its respective debts as they fall due or has proposed or is liable to any arrangement (whether by court process or otherwise) under which its creditors (or any group of them) would receive less than the amounts due to them. There are no proceedings in relation to any compromise or arrangement with creditors or any winding up, bankruptcy or insolvency proceedings concerning each Selling Shareholder and no events have occurred which would justify such proceedings;
- (vi) each Selling Shareholder is the legal and direct owner of the Shares indicated in Recital III in respect of each of them, which are free from all liens, charges, encumbrances and other interests and third-party rights of any nature whatsoever

(except for the pledges granted (a) by Marearoja over 5,263,158 Shares held by Marearoja in the Company, (b) by Aldrovi over 5,263,158 Shares held by Aldrovi in the Company, and (c) by Jalasa over 2,631,579 Shares held by Jalasa in the Company) and include all the rights attached to them, including the voting rights and the right to all dividends declared, made or paid hereafter;

- (vii) neither each Selling Shareholder nor any member of their respective group of companies or any person affiliated with it for purposes of Royal Decree 1066/2007 (in particular in Article 5 of Royal Decree 1066/2007) own any shares in the Company other than the Shares;
- (viii) neither each Selling Shareholder nor any person acting in concert has during the twelve (12) months immediately prior to the date of this Agreement acquired any shares in the Company for a consideration exceeding the Tender Offer Price;
- (ix) each Selling Shareholder is not interested in, or otherwise able to control the exercise of rights attaching to, any shares or other securities in the Company other than the Shares; and
- (x) all obligations under this Agreement are valid and binding for each Selling Shareholder.

5.2 The Offeror represents, warrants and undertakes to the Selling Shareholders that:

- (i) the Offeror is validly incorporated, in existence and duly registered under the laws of its jurisdiction and has full power to enter into this Agreement and any agreement or instrument referred to or contemplated by this Agreement and to carry out and perform all of its obligations and duties hereunder;
- (ii) the Offeror has obtained all corporate authorisations including, if applicable, the authorisation of its General Shareholders' Meeting pursuant to article 160.f) of the Spanish Companies Act, and all other governmental, statutory, regulatory or other consents, licenses and authorisations required to enter into and perform its obligations under this Agreement;
- (iii) the entry into and performance by the Offeror of this Agreement will not (i) breach any provision of its articles of association or equivalent constitutional documents, (ii) result in a breach of any laws or regulations in its jurisdiction of incorporation, (iii) breach any agreement or undertaking by which it is bound, or (iv) breach any order, decree or judgment of any court or any governmental or regulatory authority;
- (iv) the Offeror is entitled to purchase and acquire the Shares under the terms and conditions provided for in this Agreement;

- (v) the Offeror is neither insolvent or bankrupt under the laws of its jurisdiction of incorporation, nor unable to pay its debts as they fall due or has proposed or is liable to any arrangement (whether by court process or otherwise) under which its creditors (or any group of them) would receive less than the amounts due to them. There are no proceedings in relation to any compromise or arrangement with creditors or any winding up, bankruptcy or insolvency proceedings concerning the Offeror and no events have occurred which would justify such proceedings;
- (vi) neither the Offeror nor any of its affiliates is subject to any order, judgment, direction, investigation or other proceedings by any governmental entity which will, or are likely to, prevent or delay the fulfilment of any condition of the Tender Offer; and
- (vii) all obligations under this Agreement are valid and binding for the Offeror.

## **6. TERM AND TERMINATION**

6.1 This Agreement becomes effective on the date hereof and will be in full force and effect until the earlier of:

- (i) the date on which the Tender Offer is settled;
- (ii) the date on which (a) any of the Regulatory Conditions is not fulfilled as a consequence of the competent antitrust or FDI authorities expressly denying their respective authorisations or (b) the FDI Condition is not fulfilled as a consequence of the competent FDI authorities having granted the authorisation subject to Material Conditions;
- (iii) the date on which the Tender Offer is rendered ineffective as a result of any of the Tender Offer Conditions not having been fulfilled or waived on a definitive basis;
- (iv) the date on which the Tender Offer is expressly rejected by the CNMV pursuant to the provisions of article 21 of Royal Decree 1066/2007; or
- (v) the date on which the Offeror unilaterally withdraws the Tender Offer in the events in which the Offeror is expressly authorised to do so in accordance with the provisions of Clause 3.6 of this Agreement.

6.2 In addition:

- (i) the Selling Shareholders may terminate, at their sole discretion, this Agreement in the following events:

- (a) if the Offeror does not publish the Tender Offer Announcement or does not submit the request for authorisation to the CNMV within the periods respectively provided for in Clause 1; or
    - (b) if the Tender Offer has not been approved by the CNMV within eighteen (18) months after the execution of this Agreement.
  - (ii) the Offeror may terminate, at its sole discretion, this Agreement if the FDI Condition is not fulfilled because the competent FDI authorities grant the authorisation subject to Material Conditions. For these purposes, “**Material Conditions**” are any conditions imposed by FDI authorities (i) on TopCo, the Offeror, the Company or its subsidiaries, which materially impacts the internal rate of return or the multiple of money of the investment in the Company (including, among others, the temporary or permanent prohibition to execute a delisting); or (ii) on companies other than the above managed or controlled, in each case directly or indirectly, by Antin GP. For purposes of this Clause, “**Antin GP**” shall mean Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP or any management company or general partner, being both (i) a successor or co-manager or co-general partner of any of the aforementioned, and (ii) an Affiliate of Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.
- 6.3 If the Agreement is terminated by the Selling Shareholders pursuant to Clause 6.2(i)(a) above (and not for the avoidance of doubt in any other cases set out in Clauses 6.1 and 6.2(ii) above), the Selling Shareholders shall be entitled to receive, jointly, pro-rata to their stake in the Company, an amount equal to 15% of the value of the Shares, valued at the Tender Offer Price under this Agreement. As an exception to the foregoing, in the event that the Tender Offer is not settled as a result of any other breach of the Offeror’s obligation or any breach of the Selling Shareholders’ obligations, Clause 7.1 shall apply.
- 6.4 The provisions of Clauses 6, 7, 8, 10, 11, 12 and 13 shall survive the termination or expiration of this Agreement.

## 7. BREACH

- 7.1 In the event of a material breach by a Party of any of its material undertakings under this Agreement, the non-breaching Party shall be entitled to obtain from the breaching Party:
- (i) the specific performance of the breached undertaking, jointly with the payment of a penalty of the following amounts:
    - (a) in the event of a material breach by the Offeror, the 15% of the value of the Shares held by the Selling Shareholders, valued at the Tender Offer Price under this Agreement jointly for all Selling Shareholders pro-rata to their stake in the Company, or

(b) in the event of a material breach by any Selling Shareholder, the breaching Selling Shareholder shall pay to the Offeror the higher of the following amounts:

1. 15% of the value of the Shares held by the breaching Selling Shareholder, valued at the Tender Offer Price under this Agreement; or
2. in the event of the sale of Shares in a competing tender offer, 125% of the difference between the price obtained by the breaching Selling Shareholder for the sale of part or all of its Shares in a competing tender offer and the price it would have obtained for the sale of its Shares pursuant to the terms of this Agreement

(the “**Penalty**”), or

(ii) the termination of the Agreement, jointly with the payment of the Penalty.

In addition, the non-breaching Party shall be entitled to claim damages from the breaching Party for damages caused to it by the latter. The Penalty shall in no case constitute a compensation *in lieu* of damages caused by the breaching Party.

7.2 The obligation of the Offeror to launch the Tender Offer under the terms of this Agreement and the obligation of the Selling Shareholders to accept the Tender Offer (in the terms agreed herein) constitute key elements for the success of the Tender Offer, and therefore such undertakings are qualified as an essential performance obligation by the Offeror and the Selling Shareholders, respectively, under this Agreement. The Parties acknowledge the irreparable damage (including but not only reputational damage) that the non-breaching Party would suffer in case of frustration of the Tender Offer as a consequence of a breach by the breaching Party, and agree that the amount of the Penalty is fair and adequate, and it shall not be subject to moderation.

7.3 Nothing in this Agreement shall be read or construed as excluding any liability or remedy in respect of wilful misconduct or fraud (*dolo*) or gross negligence (*negligencia grave*).

7.4 In addition, in the event that a Selling Shareholder who has materially breached this Agreement:

- (i) accepts a tender offer announced within the 12 months following the date of the material breach of this Agreement, or
- (ii) sells to a third party, within the 12 months following the date of the material breach of this Agreement, shares representing more than 5% of the share capital of the Company;

the breaching Selling Shareholder shall pay to the Offeror an amount equal to (i) 125% of the difference between the Tender Offer Price and the price obtained by the breaching Selling Shareholder as a result of the transactions described in the preceding paragraphs (for which purpose any dividends received by the breaching Selling Shareholder until the settlement of the third party tender offer shall be computed as higher price of the third party tender offer or of the price of the sale to the third party); less (ii) the Penalty amount under the Clause 7.1(i)(b), to the extent it is finally paid to the Offeror.

- 7.5 For the purposes of Clauses 7.1 and 7.4, “material breach” means, in the case of the Selling Shareholders only, a breach of Clauses 2.1(i), 2.1(iii), and 2.1(iv) of this Agreement.

## 8. CONFIDENTIALITY

### A. Confidential Information

- 8.1 The terms and conditions set forth in this Agreement, its existence, the identity of the Parties, the conversations held by them, the terms of the Tender Offer and any information delivered by one Party to any other Party in connection with this Agreement or the Tender Offer that is either identified by the disclosing Party as being confidential or that would be understood by the Parties, exercising reasonable business judgment, to be confidential shall qualify as “**Confidential Information**” for purposes of this Agreement. The Parties undertake not to disclose the Confidential Information other than pursuant to Clauses 8.2 and 8.3.
- 8.2 The foregoing obligation of confidentiality shall not apply to, nor restrict the use of data or Confidential Information which:
- (i) must be disclosed in the Tender Offer Announcement, the Prospectus of the Tender Offer or any other document related to the Tender Offer, or which must be submitted to the CNMV or may be requested by the latter in the context of the process to authorise the Tender Offer; or
  - (ii) is required to be disclosed under law, the rules applicable to any Party or any stock exchange on which the shares of any Party or any of its affiliates are listed, or any regulatory or other supervisory body or authority of competent jurisdiction, or as a result of a court order or a request by a competent authority, provided that insofar as possible and permitted by law, the disclosing party gives the other Party prior written notice of such disclosure so that, when applicable, such other Party may, at its own expense, intervene in the proceedings to protect the confidential nature of the Confidential Information; or
  - (iii) is reasonably required (a) to vest the full benefit of this Agreement in either Party, or (b) for the purpose of any judicial or arbitral proceedings arising out of this Agreement or any documents to be entered into pursuant to it.

B. Announcements

8.3 Neither Party shall make any formal press release or other public announcement in connection with this Agreement except:

- (i) the Tender Offer Announcement and any other announcement that must be made in connection with the Tender Offer; or
- (ii) any press release to be made by the Offeror after consultation with the other Parties.

8.4 The Parties acknowledge and agree that the Offeror shall be entitled to describe the terms of this Agreement in the Tender Offer Filing, the Prospectus and in any other document which is ancillary to the Tender Offer as well as to include a copy of this Agreement as an annex to the Tender Offer Announcement and the Prospectus.

**9. ANTI-EMBARRASSMENT**

9.1 In the event that within the 12 months following the settlement date of the Tender Offer (a) the Offeror (or the Antin Entities) transfers to a third party other than the Antin Entities or any entity syndicated with, or controlled by, the Antin Entities, any shares in the Company as a result of one or more sale and purchase or transfer transactions (directly or indirectly) of shares in the Company, or (b) the Offeror (or the Antin Entities) acquires the Shares and transfers them, in whole or in part, to a third party who has made a competing tender offer, the Offeror shall pay to the Selling Shareholders an anti-embarrassment for an amount equal to 50% of the difference between (a) the Tender Offer Price paid for the Shares held by the Selling Shareholders and (b) the average sale price of the Company's shares. For purposes of calculating the average sale price, (a) any equity (*fondos propios*) contribution received by the Company from its shareholders shall be deducted; (b) any amount distributed as dividends or return of capital and equity (*fondos propios*) shall be added; and (c) all costs and expenses incurred in the process of acquiring and subsequently selling the Company's Shares shall be deducted.

9.2 The compensation provided for in Clause 9.1 shall not apply in the event of direct or indirect transfer of shares in the Company to the management team of the Company, in accordance with management incentive and retention plans.

**10. MISCELLANEOUS**

A. Notices

10.1 Any notices and communications that may or must be made by and between the Parties in relation to this Agreement shall be served in writing by any means that evidence their



content and receipt by way of express confirmation of their correct receipt including by way of email. Notices shall be deemed made on the date they are received.

10.2 The Parties stipulate the following addresses for notification purposes:

(i) Marearoja:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(ii) Aldrovi:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(iii) Jalasa:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(iv) The Offeror:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(v) TopCo:

To the attention of:

Address:

Email:

10.3 Only notices sent to the above addresses in the manner indicated above shall be deemed received. Notices sent to the new address of any Party shall only be effective if the recipient has notified the other Party in advance of a change of address in the manner stipulated in this Clause.

B. Assignment. No third-party beneficiaries

10.4 This Agreement and all of the provisions herein shall be binding upon and inure to the benefit of each of the Parties hereto and their respective successors, and such successors shall have the benefit of the indemnities set forth in this Agreement.

10.5 Neither Party may assign, transfer, charge or deal in any way with the benefit of, or any of their rights under or interest in, this Agreement, without the prior written consent of the other Parties. As an exception, the Offeror will be entitled to assign its rights and obligations under this Agreement to any Affiliate without the prior consent of the Selling Shareholder, as long as the beneficiary is the company that announces the Tender Offer. For purposes of this Agreement, “**Affiliate**” means, in relation to the Offeror, the Antin Funds, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V.I and any of their subsidiaries (jointly, the “**Antin Entities**”), and expressly excluding (for all purposes in this Agreement) (a) any other funds controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or exclusively) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited, and (b) any portfolio company of any of the Antin Funds or any other fund controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or exclusively) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited. For this purpose, “control” means, direct or indirect (1) ownership of more than 50% of the voting rights, (2) right to nominate, or otherwise cause the appointment of, the majority of the decision-making body (i.e., the board of directors or similar governing body), or (3) power (whether through ownership of voting securities, by contract or otherwise) to direct, or cause the direction of, the management and policies.

10.6 Except as otherwise expressly set forth in this Agreement, nothing in this Agreement shall confer any rights upon any person which is not a Party or a successor of any Party to this Agreement.

C. Amendments and waivers

10.7 Any amendment or variation of this Agreement must be in writing and signed by or on behalf of the Parties.

10.8 A waiver of any right under this Agreement is only effective if it is in writing and it applies only to the Party to which the waiver is addressed and the circumstances for which it is given. This shall equally apply to any waiver of the provisions of the preceding sentence.

10.9 The failure or delay by a Party in exercising any right or remedy under or in connection with this Agreement will not constitute a waiver of such right or remedy.

10.10 No waiver of any term or provision of this Agreement or of any right or remedy arising out of or in connection with this Agreement shall constitute a continuing waiver or a waiver of any term, provision, right or remedy relating to a subsequent breach of such term, provision or of any other right or remedy under this Agreement.

D. Counterparts

10.11 This Agreement may be executed in any number of counterparts, and by each Party on separate counterparts. Each counterpart is an original, but all counterparts shall together constitute one and the same instrument executed on the date first above written. Delivery of a counterpart of this Agreement by email attachment or by any other electronic means shall be an effective mode of execution.

E. Information on personal data processing

10.12 In compliance with the Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation), each Party informs the individuals acting on behalf of other Parties, or on their own behalf, or in whichever way is specified in the Agreement, that acting independently as data controller, each Party will process their personal data indicated in the Agreement. The purpose of the processing is the exercising of the rights and the fulfilment of the obligations arising from this Agreement. Processing is strictly necessary for this purpose. The Parties will not make automated decisions that could affect the data subjects. The data will be stored for the term of the Agreement and for the time required to comply with the applicable legal or contractual obligations related to the Agreement and to exercise and defend the Parties' rights. The legal basis for processing is the performance of the Agreement and the legitimate interest in maintaining business and professional relationships between the Parties. The data will be processed only by the relevant Party and, if applicable, by: (i) other parties that the Parties are legally obliged to notify, (ii) service providers that have been assigned any service connected to the management or performance of the Agreement, and (iii) other companies of their corporate group, if required to fulfil the purpose of the processing.

10.13 The data subjects can request access to and rectification or erasure of their personal data, request that processing be restricted, request data portability, or object to its processing, by writing to the relevant Party at the address specified in the header. They can also file a complaint with the corresponding data protection authority.

F. Costs and taxes. Cooperation

- 10.14 Each Party shall be responsible for the taxes they are liable for and shall bear all costs incurred by it in connection with the preparation, negotiation, entry and implementation of this Agreement.
- 10.15 The Parties undertake to submit the filing of any tax return, either informative or otherwise, in connection with the transfer of Shares contemplated under this Agreement, to the extent such filing is required under the applicable Chilean tax laws and regulations. Each Party will submit its own tax return following the valuation assumptions, conclusions and principles reflected in an independent valuation report to be prepared by EY for this purpose before the filing of the tax return with the Chilean tax authorities using the same methodology of the preliminary report existing as of the date hereof, and particularly, the methodology that has resulted in the table shown in page 11 of the existing preliminary report by EY. The Parties shall cause the report to be provided by EY as soon as available after the settlement of the Offer, following a process of consultation and interaction with all of them.
- 10.16 Any Party breaching this cooperation undertaking will indemnify the other Parties for any direct damages caused as a consequence of the lack of filing of the tax returns in accordance with the above terms and conditions. For the avoidance of doubt, neither Party assumes any liability vis-à-vis the other Parties derived from, or in connection with, any interpretation, assessment or criteria from the Chilean authorities in relation with the tax filing(s).

G. Invalidity and severability

- 10.17 The invalidity of one or more clauses of this Agreement shall not affect the other clauses of this Agreement. In the event that one or more clauses of this Agreement are held to be invalid, or render this Agreement or any other agreement or instrument invalid, this Agreement and said agreements and instruments shall be construed as if such invalid clauses had not been included in this Agreement.
- 10.18 If any provision of this Agreement is required to be replaced, interpreted, or supplemented, this shall be done in such a way as to preserve, to the extent possible, the spirit, content, and purpose of this Agreement. In this case, the provisions which the Parties would have agreed to if they had been aware of the need for interpretation or supplementary provisions at the time of execution of the Agreement will apply.

H. Entire Agreement. Supremacy

- 10.19 This Agreement contains the entire agreement between the Parties with respect to the transactions contemplated hereby, and supersedes all agreements or understandings,

whether written or oral, entered into prior to the date hereof, among the Parties with respect to, or related to, the subject matters hereof.

I. Language

- 10.20 This Agreement has been drafted in English and Spanish. In the event of any discrepancy between the two versions, the English version shall prevail over the Spanish version. The Spanish translation is attached to this Agreement as **Appendix I**.

**11. JOINT AND INDIVIDUAL LIABILITY OF THE SELLING SHAREHOLDERS**

- 11.1 The Selling Shareholders assume any obligations and undertakings set forth in this Agreement in a joint and individual manner, not being liable for each other before the Offeror and/or TopCo.

**12. GOVERNING LAW**

- 12.1 This Agreement shall be governed by and construed in accordance with the laws of the Kingdom of Spain (*Derecho español común*).

**13. JURISDICTION**

- 13.1 All disputes arising out of or in connection with this Agreement or relating to it (including a dispute regarding the existence, validity or termination of this Agreement or relating to any non-contractual obligations arising out of or in connection with this Agreement), will be finally settled in the Courts and Tribunals of the City of Madrid. The Parties hereby expressly waive any other forum.

*[Remainder of the page intentionally left blank. Separate signature pages follow]*

**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

---

By: Mr. Gustavo Carrero Díez

Title: Sole director



**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**ALDROVI, S.L.**

---

By: Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez

Title: Sole director

**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**JALASA INGENIERÍA, S.L.**

---

By: Mr. Francisco Javier Remacha Zapatel

Title: Sole director

**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**GCE BIDCO, S.L.U.**

**GCE BIDCO, S.L.**

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

By: Mr. Francisco José Cabeza Rodríguez

By: Mr. Aram Sebastien Aharonian

Title: Joint Director

Title: Joint Director

**GLOBAL CLEAN ENERGIES S.À R.L.**

---

By: Henri Bridoux

Title: Manager A and authorised signatory

**Schedule 1.2 – Tender Offer Announcement**

**Schedule 2.5 – ISHA**

**Appendix I – Spanish translation of the Agreement**

**CONTRATO DE COMPROMISO IRREVOCABLE RELATIVO A LA  
FORMULACIÓN Y ACEPTACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN  
DE ACCIONES DE OPDENERGY HOLDING, S.A.**

entre

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

**ALDROVI, S.L.**

**JALASA INGENIERÍA, S.L.U.**

como Accionistas Vendedores,

**GCE BIDCO, S.L.U.**

como Oferente

y

**Global Clean Energies, S.à r.l.**

como TopCo

10 de junio de 2023



## ÍNDICE

REUNIDOS.....	3
EXPONEN.....	4
CLÁUSULAS .....	7
1. OBLIGACIONES DEL OFERENTE .....	7
2. OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS VENDEDORES.....	10
3. CAMBIOS DE LOS TÉRMINOS DE LA OFERTA.....	15
4. INEXISTENCIA DE CONCERTACIÓN.....	16
5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	16
6. DURACIÓN Y RESOLUCIÓN.....	19
7. INCUMPLIMIENTO .....	20
8. CONFIDENCIALIDAD.....	22
9. CLÁUSULA DE MEJOR FORTUNA (ANTI-EMBARRASSMENT).....	23
10. MISCELÁNEA .....	24
11. RESPONSABILIDAD MANCOMUNADA DE LOS ACCIONISTAS VENDEDORES	30
12. LEY APLICABLE .....	30
13. JURISDICCIÓN.....	30
<b>Anexo 1.2 – Anuncio de Oferta .....</b>	<b>36</b>
<b>Anexo 2.5 – ISHA .....</b>	<b>37</b>
<b>Apéndice I – Traducción del Contrato al español.....</b>	<b>38</b>

El presente contrato de compromiso irrevocable relativo a la formulación y aceptación de una oferta pública de adquisición de acciones de Opdenenergy Holding, S.A. (el “**Contrato**”) se celebra el 10 de junio de 2023.

**REUNIDOS**

**De una parte:**

- I. MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L. (“Marearaja”)**, sociedad debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Etxetxikiak, 3, 20500 Arrasate/Mondragón, Guipúzcoa, País Vasco, España, con número de identificación fiscal (NIF) B-20819298 e inscrita en el Registro Mercantil de Gipuzkoa al Tomo 2056, Folio 179 y Hoja SS-23034.

Marearaja está debidamente representada a los efectos del presente Contrato por **D. Gustavo Carrero Díez**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en con DNI número , que actúa en calidad de administrador único, en virtud de la escritura pública otorgada el 13 de noviembre de 2009 en Arrasate/Mondragón (Gipuzkoa) ante el notario D. Antonio José Román de la Cuesta Galdiz, bajo el número 1.235 de su protocolo.

- II. ALDROVI, S.L. (“Aldrovi”)**, sociedad debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Soledad Chivite, 10, 31592 Cintruénigo, Navarra, España, con número de identificación fiscal (NIF) B-31833189 e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra al Tomo 1085, Folio 201 y Hoja NA-21789.

Aldrovi está debidamente representada a los efectos del presente Contrato por **D. Alejandro Javier Chaves Martínez**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con DNI número , que actúa en calidad de administrador único, en virtud de la escritura pública otorgada el 10 de octubre de 2019 en Tudela (Navarra) ante el notario D. Juan Pedro García Granero Márquez, bajo el número 1.269 de su protocolo.

- III. JALASA INGENIERÍA, S.L.U. (“Jalasa”)**, sociedad debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Albea 8, 31500 Tudela, Navarra, España, con número de identificación fiscal (NIF) B-31946262 e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra al Tomo 1396, Folio 46 y Hoja NA-27742.

Jalasa está debidamente representada a los efectos del presente Contrato por **D. Francisco Javier Remacha Zapatel**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en a, con DNI número que actúa en calidad de administrador único, en virtud de la escritura pública otorgada el 10 de diciembre de 2007 en Tudela (Navarra) ante el notario D. Antonio Luis Vitoria Blanco, bajo el número 1.492 de su protocolo.

A los efectos del presente Contrato, Marearoja, Aldrovi y Jalasa se denominarán colectivamente los “**Accionistas Vendedores**” y, cada uno de ellos, individualmente, un “**Accionista Vendedor**”.

**De otra parte:**

**IV. GCE BIDCO, S.L.U.** (anteriormente denominada, Huntly Invest, S.L., cambio de denominación pendiente de inscripción) (el “**Oferente**”), sociedad de responsabilidad limitada debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Príncipe de Vergara, número 112, 4º, 28002 Madrid, con NIF B 13703350 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 45,178, Folio 20 y Hoja M 794979.

El Oferente está debidamente representado a efectos del presente Contrato por (i) **D. Francisco José Cabeza Rodríguez**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con DNI , y (ii) **D. Aram Sebastien Aharonian**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en número y NIE , que actúan en calidad de administradores mancomunados.

**V. Global Clean Energies, S.à r.l. (“TopCo”)**, sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) con el número B277905.

TopCo está debidamente representada a efectos del presente Contrato por **D. Henri Bridoux**, mayor de edad, de nacionalidad con domicilio profesional en , con pasaporte número y NIE , que actúan en calidad de Manager A y apoderado autorizado.

TopCo comparece únicamente a efectos de lo dispuesto en la Cláusula 2.6 del presente Contrato.

A los efectos del presente Contrato, los Accionistas Vendedores y el Oferente se denominarán colectivamente las “**Partes**” e, individualmente, una “**Parte**”.

Las Partes se reconocen mutuamente capacidad jurídica suficiente para suscribir el presente Contrato.

## EXPONEN

**I.** Opdenenergy Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con la totalidad de su capital social admitido a negociación en las Bolsas de Valores españolas de Barcelona, Bilbao,

Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), con domicilio social en C/ Cardenal Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, con número de identificación fiscal (NIF) A-31840135 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 40461, Folio 84, Sección 8 y Hoja M-718435 (la “Sociedad”).

- II.** El capital social emitido de la Sociedad asciende a 2.960.669,48 euros y está representado por 148.033.474 acciones ordinarias de 0,02 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, todas ellas de la misma clase, pertenecientes a la misma serie, representadas mediante anotaciones en cuenta y que dan derecho a un (1) voto por acción.
- III.** A la fecha del presente Contrato, los Accionistas Vendedores son los titulares de las acciones de la Sociedad indicadas a continuación (las “**Acciones**”):

<b>Accionista Vendedor</b>	<b>Acciones</b>	<b>Capital social y derechos de voto (%)</b>
Marearoja Internacional, S.L.	44.266.900	29,903%
Aldrovi, S.L.	44.287.787	29,917%
Jalasa Ingeniería, S.L.U.	16.411.950	11,087%
<b>Total</b>	<b>104.966.637</b>	<b>70,907%</b>

Las Acciones están libres de toda carga, gravamen y derechos de terceros, salvo por las siguientes prendas:

- (i) prenda sobre 5.263.158 Acciones de la Sociedad titularidad de Marearoja, otorgada por Marearoja a favor de Banco Santander, S.A. en garantía de las obligaciones asumidas por Marearoja en virtud de póliza de crédito intervenida por D<sup>a</sup>. Aurora Ruiz Alonso, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, en fecha 3 de abril de 2023;
- (ii) prenda sobre 5.263.158 Acciones de la Sociedad titularidad de Aldrovi, otorgada por Aldrovi a favor de Banco Santander, S.A. en garantía de las obligaciones asumidas por Aldrovi en virtud de póliza de crédito intervenida por D<sup>a</sup>. Aurora Ruiz Alonso, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, en fecha 3 de abril de 2023; y
- (iii) prenda sobre 2.631.579 Acciones de la Sociedad titularidad de Jalasa, otorgada por Jalasa a favor de Banco Santander, S.A. en garantía de las obligaciones asumidas por Jalasa en virtud de póliza de crédito intervenida por D. Víctor

González de Echávarri Díaz, Notario del Ilustre Colegio de Navarra, en fecha 3 de abril de 2023.

A efectos del presente Contrato, se considerará que las Acciones incluyen no sólo las Acciones de la Sociedad de las que cada uno de los Accionistas Vendedores sea titular en la actualidad (según la tabla anterior), sino que también incluirán (sin perjuicio del compromiso de mantenimiento del *statu quo* (*standstill*) del Accionista Vendedor establecido en las Cláusulas 2.14 y 2.15) cualesquiera acciones adicionales de la Sociedad de las que los Accionistas Vendedores (o cualquier entidad de su respectivo grupo o cualquier sociedad o persona directa o indirectamente controlada, dirigida o que actúe concertadamente con el respectivo Accionista Vendedor) puedan ser titulares en cualquier momento antes de la expiración del periodo de aceptación de la Oferta (tal y como este término se define en el Expositivo V a continuación), según proceda, incluyendo cualesquiera acciones u otros instrumentos que cualquiera de los Accionistas Vendedores pueda adquirir (incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, cualesquiera acciones recibidas por los Accionistas Vendedores como resultado de un desdoblamiento (*split*) de acciones, canje de acciones, emisión de derechos, distribución de acciones liberadas, o de cualquier otra forma).

- IV.** El Oferente es una sociedad española de nueva constitución controlada por Antin Infrastructure Partners S.A.S., que actúa en calidad de (i) sociedad gestora de Antin Infrastructure Partners V FPCI y (ii) gestora de Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp y Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (conjuntamente, los “**Fondos Antin**”). A la fecha del presente documento, TopCo (sociedad luxemburguesa de nueva constitución controlada por Antin Infrastructure Partners S.A.S., actuando en calidad de sociedad gestora o gestor (*management company* o *manager*) de los Fondos Antin, según el caso) es el titular directo del 100% de las participaciones del Oferente.
- V.** El Oferente tiene la intención de formular una oferta pública voluntaria de adquisición de acciones dirigida a la totalidad del capital social de la Sociedad (la “**Oferta**”), habiendo acordado las Partes la suscripción de determinados compromisos irrevocables e incondicionales en relación con la Oferta, incluyendo el compromiso de los Accionistas Vendedores de entregar las Acciones al Oferente en la Oferta, con sujeción a los términos y condiciones del presente Contrato.
- VI.** En el día de hoy y en unidad de acto con la firma de este Contrato, el Oferente ha suscrito un contrato de compromiso irrevocable adicional con D. Luis Cid Suárez (el “**Sr. Cid**”), consejero delegado de la Sociedad, en virtud del cual el Sr. Cid se ha comprometido a transmitir todas las acciones de las que es titular en la Sociedad al Oferente en la Oferta y a realizar una inversión en el Oferente, sustancialmente en los mismos términos y condiciones que los recogidos en el presente Contrato.

**EN VIRTUD DE LO ANTERIOR**, con base en lo expuesto, las Partes han acordado celebrar el presente Contrato de conformidad con las siguientes

## CLÁUSULAS

## 1. OBLIGACIONES DEL OFERENTE

A. Anuncio de la Oferta

1.1 El Oferente por la presente se compromete irrevocablemente a publicar el correspondiente anuncio público en relación con la Oferta (el “**Anuncio de Oferta**”) de conformidad con el artículo 16 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”), antes del inicio de la sesión de las Bolsas de Valores Españolas correspondiente al primer día hábil bursátil siguiente a la suscripción del presente Contrato, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en los apartados (i) a (iv) siguientes, ambos incluidos (los “**Términos Clave de la Oferta**”):

- (i) Contraprestación: 5,85 euros por acción, pagaderos en efectivo. El precio se ajustará de conformidad con los términos establecidos en la Sección A de la Cláusula 3 siguiente y en el Real Decreto 1066/2007 (el “**Precio de la Oferta**”).
- (ii) Destinatarios: el 100% de las acciones de la Sociedad.
- (iii) Condiciones: la Oferta estará sujeta únicamente a las siguientes condiciones (las “**Condiciones de la Oferta**”):
  - (a) la aceptación de la Oferta por un número de acciones representativas de, al menos, el 75% del capital social con derecho a voto de la Sociedad (la “**Condición de Aceptación**”). Al objeto de evitar dudas, la Condición de Aceptación se cumplirá si los accionistas (incluidos los Accionistas Vendedores) titulares de al menos 111.025.106 acciones de la Sociedad aceptan la Oferta (este número se establece considerando el número total de 148.033.474 acciones emitidas actualmente por la Sociedad);
  - (b) (i) la obtención por parte del Oferente de la autorización o, en su caso, de la no oposición de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, y (ii) el transcurso o la terminación prematura de cualquier periodo de espera (incluyendo cualquier extensión al mismo) por parte de la *US Federal Trade Commission* y la División de Competencia del Departamento de Justicia de Estados Unidos en los términos previstos en la *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act* de 1976 de Estados Unidos, tal y como se ha modificado, y las reglas y reglamentos aprobados posteriormente (la “**Condición de Competencia**”); y
  - (c) la obtención por el Oferente de la autorización (no sujeta a Condiciones Materiales – tal y como dicho término se define en la Cláusula 6.2) prevista 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 y sobre determinadas medidas de prevención

del blanqueo de capitales, para llevar a cabo la inversión propuesta en la Sociedad por el Oferente en el momento de liquidación de la Oferta o, en su caso, la confirmación escrita del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo declarando que dicha autorización no es necesaria o que la operación no está sujeta a autorización (bastando a estos efectos un correo electrónico) (la “**Condición FDI**” y junto con la Condición de Competencia, las “**Condiciones Regulatorias**”).

- (iv) Exclusión de negociación: En el Anuncio de Oferta y en el folleto explicativo elaborado de conformidad con el artículo 18 del Real Decreto 1066/2007 (el “**Folleto**”) se hará constar la intención del Oferente de excluir de negociación las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores Españolas tan pronto como sea posible tras la liquidación de la Oferta, si fuera factible, en virtud de la ejecución de los derechos de compraventa forzosa (*squeeze-out*) o en virtud del proceso previsto en el artículo 65.2, párrafo segundo (*soft delisting*), de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “**Ley de los Mercados de Valores**”) y en el artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007 (la “**Exclusión de Negociación**”).

- 1.2 Se adjunta como Anexo 1.2 un borrador del Anuncio de Oferta, que contiene los Términos Clave de la Oferta (sin perjuicio de las modificaciones que pueda requerir la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”).

**B. Formulación de la Oferta**

- 1.3 El Oferente se compromete irrevocablemente a llevar a cabo todas las actuaciones que sean razonablemente necesarias o convenientes para obtener la autorización de la Oferta por parte de la CNMV en los términos establecidos en el presente Contrato y para asegurar el cumplimiento de las Condiciones de la Oferta y, en general, tramitar los distintos procedimientos relacionados con la Oferta, de conformidad con la Ley de los Mercados de Valores y el Real Decreto 1066/2007 y cualesquiera otras normas aplicables. En particular:

- (i) en el plazo máximo de un (1) mes desde la publicación del Anuncio de Oferta, el Oferente presentará la solicitud de autorización de la Oferta en los términos previstos en el Anuncio de Oferta, de conformidad con el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007 (la “**Presentación de la Oferta**”);
- (ii) en el plazo máximo de siete (7) días hábiles bursátiles siguientes a la Presentación de la Oferta, el Oferente presentará ante la CNMV la documentación complementaria exigida en virtud del artículo 20 del Real Decreto 1066/2007 o que le sea requerida por la CNMV en el ejercicio de sus facultades generales de supervisión y autorización de ofertas públicas de adquisición; y
- (iii) tan pronto como sea razonablemente posible tras la publicación del Anuncio de Oferta, el Oferente iniciará formalmente el procedimiento para la obtención del cumplimiento de todas las Condiciones Regulatorias.

- 1.4 El Oferente mantendrá puntualmente informados a los Accionistas Vendedores del estado de todos los procesos de autorizaciones regulatorias en relación con la Oferta (incluyendo en cuanto al cumplimiento de las Condiciones Regulatorias o la obtención de la autorización de la CNMV).
- 1.5 Excepto en relación con los Términos Clave de la Oferta, el Oferente tendrá derecho, a su entera discreción, a modificar en beneficio de los destinatarios de la Oferta cualesquiera de los términos y condiciones de la Oferta (incluyendo el contenido y la forma de la Presentación de la Oferta y del Folleto) en la medida en que el Oferente lo considere necesario o conveniente para obtener la autorización de la Oferta por la CNMV y/o para lograr un resultado exitoso de la Oferta (dichas posibles modificaciones pueden incluir, a título meramente enunciativo y no limitativo, la eliminación o dispensa de cualesquiera condiciones y/o la ampliación del plazo de aceptación hasta setenta (70) días naturales, en su conjunto (incluida la prórroga), de conformidad con el Real Decreto 1066/2007).
- 1.6 Además, antes de la realización formal de la Presentación de la Oferta, el Oferente facilitará a los Accionistas Vendedores un borrador suficientemente avanzado del Folleto, y tomará en consideración cualesquiera comentarios razonables propuestos por los Accionistas Vendedores con suficiente antelación. La misma provisión aplicará en sucesivos borradores o modificaciones materiales del Folleto que sean presentadas, siempre que sea factible considerando los plazos y la urgencia de una respuesta solicitada por la CNMV.
- C. Diligencia debida (*due diligence*) y buena fe
- 1.7 El Oferente actuará siempre de buena fe y aplicará la diligencia de un inversor experto, atendiendo a todos los requerimientos razonables que las autoridades competentes puedan imponer en virtud de sus competencias en relación con los procesos de autorización de la Oferta y la obtención de la aprobación de todas las Condiciones Regulatorias. No obstante lo anterior, en relación con la Condición FDI el Oferente no estará obligado a aceptar Condiciones Materiales.
- D. Prevención del blanqueo de capitales
- 1.8 Las Partes se comprometen a facilitarse mutuamente la información necesaria para acreditar el cumplimiento de la normativa en materia de prevención del blanqueo de capitales.
- E. Fondos
- 1.9 El Oferente se compromete a (i) disponer de sus propios fondos y/o compromisos vinculantes de fondos y/o financiación en vigor que le proporcionarán los recursos de liquidez necesarios para poder liquidar la Oferta en la fecha de liquidación y (ii) obtener y presentar a la CNMV, dentro del plazo establecido en el artículo 17.1 *in fine* del Real Decreto 1066/2007, el aval bancario a que se refiere el artículo 15.2 del Real Decreto 1066/2007, que cubra el Precio de la Oferta por el 100% de las acciones de la Sociedad.



F. Pago del Precio de la Oferta

- 1.10 Además, en caso de que la Oferta haya alcanzado un resultado positivo, el Oferente se compromete a pagar el Precio de la Oferta correspondiente a las Acciones de conformidad con el artículo 37 del Real Decreto 1066/2007.

**2. OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS VENDEDORES**

A. Aceptación y transmisión de las Acciones

- 2.1 Cada uno de los Accionistas Vendedores se compromete (mancomunada e individualmente) irrevocablemente durante la vigencia del presente Contrato:

- (i) a aceptar la Oferta respecto de la totalidad de las Acciones de las que cada uno de ellos sea titular dentro de los cinco (5) primeros días hábiles bursátiles del plazo de aceptación y se compromete, además, a no revocar dicha aceptación, salvo en caso de que el presente Contrato quede sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o sea resuelto por los Accionistas Vendedores de conformidad con la Cláusula 6.2.
- (ii) a ofrecer todas sus respectivas Acciones de la Sociedad al Oferente en la Oferta libres de cargas, gravámenes y derechos de terceros (incluidas las 5.263.158 Acciones titularidad de Marearoja, las 5.263.158 Acciones titularidad de Aldrovi y las 2.631.579 Acciones titularidad de Jalasa que están actualmente pignoras en favor de Banco Santander, S.A., prenda que será cancelada por los Accionistas Vendedores no más tarde de los diez (10) días hábiles bursátiles siguientes a la admisión a trámite de la solicitud de autorización de la Oferta por la CNMV);
- (iii) a no ofrecer sus respectivas Acciones en el marco de una oferta competidora, salvo en el caso de que el presente Contrato quede sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o sea resuelto por los Accionistas Vendedores de conformidad con la Cláusula 6.2; y
- (iv) a llevar a cabo la Inversión (tal y como este término se define más adelante) según lo establecido en las Cláusulas 2.2 y 2.3.

B. Inversión

- 2.2 Marearoja y Aldrovi por la presente se comprometen a que, en caso de que la Oferta tenga un resultado positivo, cada una de Marearoja y Aldrovi aportará al Oferente un importe en efectivo tal que, tras la ejecución de dicha aportación en efectivo, cada uno de ellos

devenga titular del porcentaje en el Oferente que se indica a continuación junto a su nombre (la “**Inversión**”):

<b>Accionista Vendedor</b>	<b>Inversión (% de participación en el Oferente)</b>
Marearoja Internacional, S.L.	10%
Aldrovi, S.L.	10%
<b>Total</b>	<b>20%</b>

Con efectos aclaratorios, las Partes acuerdan que el importe definitivo de la Inversión será ajustado en lo necesario para que, tras la liquidación de la Oferta y la ejecución, en su caso, de la Exclusión de Negociación de las acciones de la Sociedad, cada una de Marearoja y Aldrovi sea titular del 10% del capital social del Oferente.

2.3 La Inversión se realizará de conformidad con las siguientes condiciones y requisitos:

- (i) Marearoja y Aldrovi aportarán al Oferente el importe en efectivo necesario para alcanzar los porcentajes del capital social del Oferente indicados anteriormente para cada uno de ellos a cambio de participaciones del Oferente con idénticos derechos políticos y económicos que las restantes participaciones del Oferente titularidad de TopCo, mediante una ampliación de capital social desembolsada en su integridad mediante aportaciones dinerarias (la “**Ampliación de Capital**”).
- (ii) La aportación del importe de la Inversión al Oferente mediante la Ampliación de Capital tendrá lugar dentro de los siete (7) días hábiles bursátiles siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta.
- (iii) Antes de la liquidación de la Oferta, el Oferente será financiado mediante una combinación de fondos propios y préstamos puente de los socios (los “**Préstamos Puente**”) para cubrir el 100% del Precio de la Oferta.
- (iv) Tras la ejecución de la Exclusión de Negociación y el repago de cualesquiera Préstamos Puente, TopCo, Marearoja y Aldrovi habrán únicamente aportado al Oferente, como fondos propios, el importe en efectivo necesario para que el Oferente pague (i) el Precio de la Oferta efectivamente pagado a los accionistas de la Sociedad que hayan aceptado la Oferta durante el periodo de aceptación y/o vendido en el proceso de Exclusión de Negociación; (ii) los gastos de la Oferta y los costes de transacción que deba pagar el Oferente (incluidos cualesquiera costes derivados de los Préstamos Puente, si bien, con efectos aclaratorios,

Marearoja y Aldrovi no deberán aportar fondos al Oferente mediante ampliaciones de capital para afrontar los costes derivados de los Préstamos Punte); y (iii) el importe necesario para que el Oferente satisfaga sus necesidades de capital circulante a corto plazo. Con efectos aclaratorios, cualesquiera aportaciones de capital necesarias para ejecutar la Exclusión de Negociación de la Sociedad se llevarán a cabo de conformidad con el ISHA (término descrito más adelante).

- 2.4 Marearoja y Aldrovi quedarán automáticamente liberados del compromiso de Inversión de la Cláusula 2.2 si el presente Contrato queda sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o es resuelto por los Accionistas Vendedores de conformidad con la Cláusula 6.2.
- 2.5 Marearoja, Aldrovi, TopCo y el Oferente han alcanzado un acuerdo sobre la versión de firma de un acuerdo de inversión y de socios relativo al Oferente (el “ISHA”), que regulará los derechos, obligaciones y relaciones de Marearoja, Aldrovi y TopCo, como futuros socios directos del Oferente e, indirectamente, de la Sociedad, que deberá ser suscrito por las citadas partes del ISHA en, o lo antes posible tras, la fecha de liquidación de la Oferta. Se adjunta a este Contrato como **Anexo 2.5** una copia del ISHA.
- 2.6 TopCo se compromete a llevar a cabo todas las acciones necesarias, incluida la aprobación de todos los acuerdos societarios pertinentes, para garantizar que Marearoja y Aldrovi puedan llevar a cabo y completar la Inversión de conformidad con los términos de este Contrato y del ISHA.

C. Ejercicio de los derechos de voto vinculados a las Acciones

- 2.7 Cada uno de los Accionistas Vendedores se compromete (mancomunada e individualmente) irrevocablemente a ejercer los derechos de voto inherentes a las Acciones en relación a cualquier acuerdo propuesto en la Junta General de Accionistas de la Sociedad de forma que pueda llevarse a cabo la Oferta y cualesquiera actuaciones y operaciones relacionadas con la Oferta. Adicionalmente, los Accionistas Vendedores se comprometen (mancomunada e individualmente) a votar en contra de cualesquiera acuerdos que (de ser aprobados) pudieran dar lugar al incumplimiento de alguna condición de la Oferta o que pudieran impedir, retrasar o frustrar la Oferta.
- 2.8 Marearoja, Aldrovi y Jalasa se comprometen respectivamente (en la medida de lo legalmente posible y con sujeción al cumplimiento de los deberes fiduciarios y demás deberes legales aplicables a los consejeros dominicales designados por ellos) a procurar que los consejeros dominicales de la Sociedad nombrados a propuesta de cada una de ellos voten a favor de los acuerdos sometidos al Consejo de Administración de la Sociedad de forma que se facilite la ejecución de la Oferta y de cualesquiera operaciones vinculadas, así como votar en contra de cualesquiera acuerdos sometidos a la aprobación del Consejo de Administración de la Sociedad cuya adopción pudiera dar lugar al incumplimiento de cualquiera de las condiciones de la Oferta o que pudieran impedir o frustrar de cualquier otra forma la Oferta.

2.9 La obligación a que se refieren las Cláusulas anteriores incluye la de realizar las actuaciones necesarias para convocar la reunión del órgano de administración de la Sociedad que deba adoptar dicho acuerdo, solicitar la inclusión del asunto correspondiente en el orden del día y asistir, personalmente o debidamente representado, a dicha reunión.

2.10 No obstante lo anterior, a efectos aclaratorios, no se considerará incumplimiento de esta Cláusula la abstención de los consejeros dominicales designados por los Accionistas Vendedores en las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad, cuando dicha abstención venga exigida por la ley, o por el Código Unificado de Buen Gobierno, en relación a potenciales situaciones de conflicto de interés.

D. Informe de los consejeros sobre la Oferta

2.11 Marearaja, Aldrovi y Jalasa por la presente se comprometen respectivamente de forma irrevocable a procurar que los consejeros dominicales de la Sociedad nombrados a propuesta de cada una de ellos voten a favor de (en todo caso, en la medida de lo legalmente posible y con sujeción al cumplimiento de los deberes fiduciarios y demás deberes legales de los consejeros, teniendo en cuenta los posibles conflictos de interés y las posibles ofertas competidoras, así como cualesquiera otras disposiciones legales o reglamentarias aplicables) la emisión de un informe de conformidad con el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007 que sea favorable a la Oferta.

E. No solicitud (*non-solicitation*)

2.12 Los Accionistas Vendedores no solicitarán, inducirán o incitarán, directa o indirectamente, y procurarán que (en todos los casos en la medida que sea legalmente posible y sujeto al cumplimiento de los deberes fiduciarios y demás deberes legales de los consejeros dominicales nombrados a solicitud de los Accionistas Vendedores) la Sociedad no solicite, induzca o incite, directa o indirectamente, a ninguna persona distinta del Oferente a realizar una oferta por las Acciones u otros valores de la Sociedad o a llevar a cabo acciones que directamente obstaculicen, retrasen o interfieran con el resultado exitoso de la Oferta o que tengan por finalidad impedir el cumplimiento de cualquier condición de la Oferta. Adicionalmente, en caso de que un tercero contacte con los Accionistas Vendedores con la intención de formular una posible oferta competidora, los Accionistas Vendedores informarán al tercero en cuestión de que ya han suscrito un documento en virtud del cual se han comprometido irrevocablemente a transmitir sus Acciones de la Sociedad en los Términos Clave de la Oferta y el Anuncio de la Oferta.

F. Cooperación

2.13 Cada Accionista Vendedor se compromete (mancomunada e individualmente) irrevocablemente a facilitar en tiempo y forma tanto al Oferente como a la CNMV cualquier información y documentación necesaria que esté bajo el control de los Accionistas Vendedores y que sea razonablemente requerida en el contexto de la Oferta incluyendo, para evitar cualquier duda, la información y documentación que sea necesaria a efectos de la preparación del Folleto y del informe del experto independiente requerido

para la exclusión de negociación de la Sociedad, de conformidad con los artículos 65.2 de la Ley de los Mercados de Valores y 11.d) del Real Decreto 1066/2007. A efectos aclaratorios, esta obligación de cooperación no se refiere ni a documentación o información de la Sociedad, ni guarda relación con la información y documentación que los consejeros dominicales nombrados por los Accionistas Vendedores tengan respecto de la Sociedad.

G. No negociación sobre Acciones (*standstill*)

2.14 Cada Accionista Vendedor se compromete (mancomunada e individualmente) expresa e irrevocablemente a no negociar con acciones de la Sociedad (incluidas, para evitar cualquier duda, las Acciones y cualesquiera otras acciones adicionales de la Sociedad) y, en particular, a no suscribir, comprar, vender, transmitir, canjear o adquirir o enajenar de cualquier otro modo acciones (incluido, sin limitación, mediante una fusión, consolidación, escisión y liquidación), instrumentos financieros que tengan como activo subyacente acciones o derechos vinculados a las acciones de la Sociedad, o los derechos de voto o económicos vinculados a las mismas, ni crear cargas, prendas, gravámenes, ni de ningún modo comprar, suscribir u otorgar ningún derecho sobre las Acciones o los derechos de voto o económicos vinculados a las mismas, salvo en la forma contemplada en el presente Contrato. Este compromiso permanecerá en vigor hasta que el presente Contrato quede sin efecto o sea resuelto.

2.15 Además, cada Accionista Vendedor por la presente se compromete (mancomunada e individualmente) expresa e irrevocablemente a no celebrar ningún contrato o acuerdo ni a permitir que se celebre ningún contrato o acuerdo, ni a contraer ninguna obligación ni a permitir que surja ninguna obligación: (a) de realizar todos o cualquiera de los actos a los que se refiere la Cláusula 2.14 anterior, o (b) que impida o pueda impedir a cada Accionista Vendedor cumplir con sus obligaciones según lo establecido en el presente Contrato.

H. Operaciones con partes vinculadas

2.16 Cada Accionista Vendedor se compromete (mancomunada e individualmente) irrevocablemente a que, desde la fecha del presente Contrato y hasta la fecha de liquidación de la Oferta, ni los Accionistas Vendedores ni ningún miembro de sus respectivos grupos celebrará, modificará o resolverá ninguna transacción, relación contractual, acuerdo u otro trato con la Sociedad o con cualquier miembro del grupo de la Sociedad, excepto cuando los términos y condiciones de dichas operaciones, relaciones contractuales o tratos se produzcan en el curso ordinario de los negocios, en condiciones de mercado y en cumplimiento de la normativa en materia de precios de transferencia, y sean coherentes con prácticas pasadas.

I. Entrada en el Consejo de Administración (*Onboarding*)

2.17 Cada uno de los Accionistas Vendedores solicitará, y hará sus mejores esfuerzos para, que los consejeros dominicales de la Sociedad nombrados por ellos (sujeto siempre a que dichos consejeros puedan cumplir con sus deberes fiduciarios) (i) presenten su dimisión

del Consejo de Administración de la Sociedad, de conformidad con el Código Unificado de Buen Gobierno y el artículo 21.2(vi) del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, con efectos desde la fecha de liquidación de la Oferta, y (ii) convoquen una reunión del Consejo de Administración de la Sociedad para que se celebre en la fecha de liquidación de la Oferta o tan pronto como sea posible tras dicha fecha, para (a) tomar razón de las mencionadas dimisiones, y (b) sustituir a los consejeros salientes por nuevos consejeros que serán propuestos por el Oferente, mediante cooptación.

### **3. CAMBIOS DE LOS TÉRMINOS DE LA OFERTA**

#### **A. Modificación del Precio de la Oferta**

3.1 El Precio de la Oferta se ha determinado sobre la base de que la Sociedad no aprobará la distribución, ni abonará, ningún dividendo, reservas, prima o cualquier forma equivalente de distribución de capital de cualquier tipo, ya sea ordinaria o extraordinaria, a sus accionistas (una “**Distribución a Accionistas**”) entre la fecha del presente documento y la fecha de liquidación de la Oferta.

3.2 En consecuencia, en caso de que la Sociedad declarase o pagase una Distribución a Accionistas, el Precio de la Oferta se reducirá en un importe igual al importe bruto por acción que deba pagarse efectivamente a los accionistas como consecuencia de dicha Distribución a Accionistas, siempre que dicha Distribución a Accionistas se declare y pague entre la fecha del presente documento y la fecha de liquidación de la Oferta.

3.3 El Precio de la Oferta sólo podrá modificarse aumentando al alza su importe. El Oferente podrá incrementar el Precio de la Oferta en cualquier momento de conformidad con el Real Decreto 1066/2007 y de forma unilateral, siempre y cuando sea desembolsado totalmente en efectivo. Si el Oferente decidiera incrementar el Precio de la Oferta, los Accionistas Vendedores tendrán derecho a recibir el nuevo precio por la totalidad de sus respectivas Acciones. Asimismo, en virtud del artículo 32.5 del Real Decreto 1066/2007, la adquisición por el Oferente, o por personas que actúen en concierto con éste, de acciones de la Sociedad objeto de la Oferta por precio superior al fijado en el Folleto o en sus modificaciones, determinará automáticamente la elevación del precio ofrecido hasta el más alto de los satisfechos.

#### **B. Renuncia a las Condiciones de la Oferta**

3.4 El Oferente podrá, en cualquier momento y de forma unilateral y discrecional, en la medida permitida por la ley, renunciar (total o parcialmente) a las Condiciones. A efectos aclaratorios, el Oferente podrá renunciar, en cualquier momento a partir del día de hoy, a la Condición de Competencia si considera que no es necesaria para ejecutar la Oferta.

#### **C. Eficacia**

3.5 En cualquiera de los supuestos de modificación de la Oferta establecidos en las Cláusulas 3.1 a 3.4 anteriores, las obligaciones asumidas en el presente Contrato se entenderán vigentes con referencia a las nuevas condiciones de la Oferta.

D. No desistimiento unilateral de la Oferta

3.6 Salvo en los casos previstos en las letras (a), (c) o (d) del artículo 33.1 del Real Decreto 1066/2007, el Oferente no podrá desistir unilateralmente la Oferta, salvo con el consentimiento previo por escrito de los Accionistas Vendedores. Con efectos aclaratorios, no se producirá el supuesto previsto en el artículo 33.1 (c) del Real Decreto 1066/2007 si la inviabilidad manifiesta de la Oferta obedece a la inviabilidad financiera del Oferente para llevar a cabo la Oferta.

3.7 En particular y no obstante lo dispuesto en la letra (b) del artículo 33.1 del Real Decreto 1066/2007, las Partes acuerdan que el Oferente no podrá desistir unilateralmente de la Oferta sin el consentimiento previo por escrito de los Accionistas Vendedores, si la Autorización de Competencia se concediera sujeta a ciertas condiciones. En consecuencia, la obtención de dicha autorización sujeta a condiciones no constituirá un motivo válido para la resolución del Contrato conforme a la Cláusula 6.

**4. INEXISTENCIA DE CONCERTACIÓN**

4.1 Cada una de las Partes reconoce y acepta expresamente que el presente Contrato no constituye ningún tipo de asociación, pacto de sindicación, acuerdo de voto o pacto parasocial, y no supone la existencia ni impone ninguna cooperación o concertación entre las Partes en relación con la Sociedad, no teniendo por objeto el establecimiento o ejecución de ninguna política común en cuanto a la estrategia o gestión de la Sociedad o de su grupo. Para evitar cualquier duda, cada una de las Partes expresamente reconoce y acepta que el presente Contrato no tiene por objeto establecer o implementar ninguna política común con respecto a la estrategia o gestión de la Sociedad o de su grupo, ni debe interpretarse en el sentido de que implique o imponga cooperación o acción concertada alguna entre las Partes con respecto a la Sociedad.

4.2 En particular, salvo que se establezca expresamente en el presente Contrato, (i) los Accionistas Vendedores serán libres de ejercer, a su entera discreción, cualesquiera derechos de voto y otros derechos políticos inherentes a sus respectivas Acciones en la Sociedad, y (ii) cualesquiera consejeros de la Sociedad nombrados por cada una de Marearoja, Aldrovi y Jalasa serán libres de ejercer su cargo a su entera discreción en relación con los asuntos de la Sociedad y su grupo.

**5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS**

5.1 Cada uno de los Accionistas Vendedores manifiesta y garantiza individualmente y se compromete con el Oferente a que:

- (i) cada una de Marearoja, Aldrovi y Jalasa está válidamente constituida y existente y está debidamente inscrita conforme a la ley de su jurisdicción y tiene facultades plenas para suscribir este Contrato y cualquier acuerdo o instrumento al que se refiera o contemplado en este Contrato, así como para llevar a cabo y cumplir todas sus obligaciones y deberes en virtud del mismo;

- (ii) cada una de Marearoja, Aldrovi y Jalasa ha obtenido todas las autorizaciones societarias, incluyendo la autorización de su Junta General de conformidad con el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), y todos los demás consentimientos, licencias y autorizaciones gubernamentales, estatutarios, reglamentarios o de otro tipo necesarios para suscribir y cumplir sus obligaciones en virtud del presente Contrato;
- (iii) la suscripción y el cumplimiento de este Contrato por parte de los Accionistas Vendedores no conllevará:
  - (a) el incumplimiento de cualquier disposición de sus respectivos estatutos o documentos constitutivos equivalentes; o
  - (b) la infracción de cualquier ley o reglamento en sus respectivas jurisdicciones de constitución; o
  - (c) el incumplimiento de cualquier acuerdo o compromiso por el que cada uno de ellos esté obligado; o
  - (d) el incumplimiento de cualquier orden, decreto o sentencia de cualquier tribunal o autoridad gubernamental o reguladora;
- (iv) con excepción de la prenda que cada una de Marearoja, Aldrovi y Jalasa deberá liberar y cancelar antes de ofrecer sus Acciones en la Oferta, cada Accionista Vendedor tiene derecho a vender y transmitir las Acciones en los términos y condiciones previstos en el presente Contrato;
- (v) ninguno de los Accionistas Vendedores es insolvente ni está en concurso de acreedores conforme a la ley de su respectiva jurisdicción de constitución, ni es incapaz de pagar sus respectivas deudas a su vencimiento, ni ha propuesto ni está sujeto a ningún convenio (en el marco de un procedimiento judicial o de otro modo) en virtud del cual sus acreedores (o un grupo de acreedores) percibirían una cantidad inferior a la que se les adeuda. No existe ningún procedimiento en relación con ningún compromiso o convenio con acreedores ni ningún procedimiento de disolución, concurso de acreedores o insolvencia que afecte a ninguno de los Accionistas Vendedores y no se ha producido ningún acontecimiento que pudiera justificar tales procedimientos;
- (vi) cada Accionista Vendedor es el titular legal y directo de las Acciones indicadas en el Expositivo III con respecto a cada una de ellos, que están libres de todo gravamen, carga, afección y otros intereses y derechos de terceros de cualquier naturaleza (salvo por las prendas otorgadas (a) por Marearoja sobre 5.263.158 Acciones de la Sociedad titularidad de Marearoja, (b) por Aldrovi sobre 5.263.158263.158 Acciones de la Sociedad titularidad de Aldrovi, y (c) por Jalasa sobre 2.631.579 Acciones de la Sociedad titularidad de Jalasa) e incluyen todos



los derechos inherentes a las mismas, incluidos los derechos de voto y el derecho a todos los dividendos que se declaren, repartan o abonen en lo sucesivo;

- (vii) ningún Accionista Vendedor ni ningún miembro de su respectivo grupo de sociedades o persona vinculada a él a efectos del Real Decreto 1066/2007 (en particular, a efectos del artículo 5 del Real Decreto 1066/2007) es titular de acciones de la Sociedad distintas de las Acciones;
- (viii) ningún Accionista Vendedor ni ninguna persona que actúe de forma concertada ha adquirido, durante los doce (12) meses inmediatamente anteriores a la fecha del presente Contrato, acciones de la Sociedad por una contraprestación superior al Precio de la Oferta;
- (ix) ningún Accionista Vendedor está interesado en, ni puede controlar de otro modo el ejercicio de los derechos vinculados a, acciones u otros valores de la Sociedad distintos de las Acciones; y
- (x) todas las obligaciones derivadas de este Contrato son válidas y vinculantes para todos los Accionistas Vendedores.

5.2 El Oferente manifiesta, garantiza y se compromete con los Accionistas Vendedores a que:

- (i) el Oferente es una sociedad válidamente constituida y existente y está debidamente inscrita conforme a la ley de su jurisdicción y tiene facultades plenas para suscribir este Contrato y cualquier acuerdo o instrumento al que se refiera o contemplado en este Contrato, así como para llevar a cabo y cumplir todas sus obligaciones y deberes en virtud del mismo;
- (ii) el Oferente ha obtenido todas las autorizaciones societarias incluyendo, en su caso, la autorización de su Junta General de conformidad con el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, y todos los demás consentimientos, licencias y autorizaciones gubernamentales, estatutarios, reglamentarios o de otro tipo necesarios para suscribir y cumplir sus obligaciones en virtud del presente Contrato;
- (iii) la suscripción y el cumplimiento de este Contrato por parte del Oferente no (i) infringirá ninguna disposición de sus estatutos o documentos constitutivos equivalentes, (ii) dará lugar a la infracción de ninguna ley o reglamento en su jurisdicción de constitución, (iii) infringirá ningún acuerdo o compromiso por el que esté obligado, o (iv) infringirá ninguna orden, decreto o sentencia de ningún tribunal o autoridad gubernamental o reguladora;
- (iv) el Oferente tiene derecho a comprar y adquirir las Acciones en los términos y condiciones previstos en el presente Contrato;
- (v) el Oferente no es insolvente ni está en concurso de acreedores conforme a la ley de su jurisdicción de constitución, ni es incapaz de pagar sus deudas a su

vencimiento, ni ha propuesto ni está sujeto a ningún convenio (en el marco de un procedimiento judicial o de otro modo) en virtud del cual sus acreedores (o un grupo de acreedores) percibirían una cantidad inferior a la que se les adeuda. No existe ningún procedimiento en relación con cualquier compromiso o acuerdo con los acreedores o cualquier procedimiento de disolución, concurso de acreedores o insolvencia en relación con el Oferente y no se han producido acontecimientos que pudieran justificar tales procedimientos;

- (vi) ni el Oferente ni ninguna de sus filiales están sujetos a resoluciones, sentencias, órdenes, investigaciones u otros procedimientos de una entidad pública que impidan o demoren, o puedan impedir o demorar, el cumplimiento de cualquier condición de la Oferta; y
- (vii) todas las obligaciones derivadas del presente Contrato son válidas y vinculantes para el Oferente.

## **6. DURACIÓN Y RESOLUCIÓN**

6.1 El presente Contrato entra en vigor en la presente fecha y permanecerá vigente hasta la primera de las siguientes fechas:

- (i) la fecha de liquidación de la Oferta;
- (ii) la fecha en la que (a) cualquiera de las Condiciones Regulatorias no se cumpla como consecuencia de la denegación expresa por las autoridades competentes de competencia o inversión extranjera de la concesión de las respectivas autorizaciones o (b) la Condición de FDI no se cumpla como consecuencia de que las autoridades competentes de inversión extranjera hayan otorgado la autorización sujeta a Condiciones Materiales;
- (iii) la fecha en la que haya quedado sin efecto la Oferta como consecuencia de no haberse cumplido, o no haberse renunciado a, alguna de las Condiciones de la Oferta con carácter definitivo;
- (iv) la fecha en la que la Oferta sea expresamente rechazada por la CNMV de conformidad con lo previsto en el artículo 21 del Real Decreto 1066/2007; o
- (v) la fecha en que el Oferente desista unilateralmente de la Oferta en los supuestos en que ésta expresamente autorizado para hacerlo de conformidad con lo previsto en la Cláusula 3.6 este Contrato.

6.2 Adicionalmente:

- (i) los Accionistas Vendedores podrán resolver, a su entera discreción, el presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) si el Oferente no publicase el Anuncio de la Oferta o no presentase la solicitud de autorización a la CNMV en los plazos respectivamente previstos en la Cláusula 1; o
  - (b) si la Oferta no hubiera sido aprobada por la CNMV en los dieciocho (18) meses siguientes a la firma del presente Contrato, y
- (ii) el Oferente podrá resolver, a su entera discreción, este Contrato si la Condición FDI no se ha cumplido debido a que las autoridades competentes en materia de inversiones exteriores otorguen la autorización sujeta a Condiciones Materiales. A estos efectos son “**Condiciones Materiales**” cualesquiera condiciones que impongan las autoridades de inversiones exteriores (i) a TopCo, al Oferente, a la Sociedad o a sus filiales, que impacten materialmente en la tasa interna de retorno o en el múltiplo sobre el dinero (*multiple of money*) de la inversión en la Sociedad (incluyendo, entre otras, la prohibición temporal o permanente de ejecutar una exclusión de negociación); o (ii) a sociedades distintas de las anteriores gestionadas o controladas, en ambos casos directa o indirectamente, por Antin GP. A efectos de la presente Cláusula, “**Antin GP**” significará Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP o cualquier sociedad gestora o socio general (*general partner*), siendo ambos (i) un sucesor o cogestor (*co-manager*) o co-socio general (*co-general partner*) de cualquiera de los anteriores, y (ii) una Afiliada de Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.
- 6.3 Si el Contrato se resuelve por los Accionistas Vendedores de conformidad con la Cláusula 6.2(i)(a) anterior (y para evitar cualquier duda, no en ningún otro caso previsto en las Cláusulas 6.1 y 6.2(ii) anterior), los Accionistas Vendedores tendrán derecho a recibir, conjuntamente, en proporción a su participación en la Sociedad, un importe igual al 15% del valor de las Acciones, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato. Como excepción a lo anterior, en caso de que la Oferta no se liquide como consecuencia de cualquier otro incumplimiento de las obligaciones del Oferente o de cualquier incumplimiento de las obligaciones de los Accionistas Vendedores, resultará de aplicación la Cláusula 7.1.
- 6.4 Las disposiciones de las Cláusulas 6, 7, 8, 10, 11, 12 y 13 subsistirán a la resolución o extinción del presente Contrato.

## **7. INCUMPLIMIENTO**

- 7.1 En caso de incumplimiento material por una Parte de cualquiera de sus compromisos esenciales en virtud del presente Contrato, la Parte no incumplidora tendrá derecho a obtener de la Parte incumplidora:
- (i) el cumplimiento específico del compromiso incumplido, conjuntamente con el pago de una penalización por los siguientes importes:

- (a) en caso de un incumplimiento material del Oferente, el 15% del valor de las Acciones titularidad de los Accionistas Vendedores, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato conjuntamente para todos los Accionistas Vendedores en proporción a su participación en la Sociedad, o
- (b) en caso de un incumplimiento material por cualquier Accionista Vendedor, el Accionista Vendedor incumplidor deberá abonar al Oferente el mayor de los siguientes importes:
  - 1. 15% del valor de las Acciones titularidad del Accionista Vendedor incumplidor, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato; o
  - 2. en caso de venta de Acciones en una oferta competidora, el 125% de la diferencia entre el precio obtenido por el Accionista Vendedor incumplidor por la venta de parte o de la totalidad de sus Acciones en una oferta competidora y el precio que hubiera obtenido por la venta de sus Acciones de conformidad con los términos de este Contrato

(la “**Penalización**”), o

- (ii) la resolución del Contrato, junto con el pago de la Penalización.

Además, la Parte cumplidora tendrá derecho a reclamar a la Parte incumplidora los daños que ésta le haya causado. La Penalización no constituirá en ningún caso una indemnización sustitutiva a la indemnización de los daños y perjuicios causados por la Parte incumplidora.

- 7.2 La obligación del Oferente de formular la Oferta en los términos de este Contrato y la obligación de los Accionistas Vendedores de aceptarla (en los términos aquí acordados) constituyen elementos clave para el éxito de la Oferta, por lo que dichos compromisos se califican como una obligación de cumplimiento esencial por parte del Oferente y los Accionistas Vendedores, respectivamente, en virtud del presente Contrato. Las Partes reconocen el irreparable daño (incluyendo, pero no únicamente, el daño reputacional) que la Parte no incumplidora sufriría en caso de frustración de la Oferta como consecuencia del incumplimiento por parte de la Parte incumplidora, y acuerdan que el importe de la Penalización es justo y adecuado, y no estará sujeto a moderación.
- 7.3 Nada de lo dispuesto en el presente Contrato se interpretará en el sentido de que excluye cualquier responsabilidad o recurso en caso de dolo, fraude o negligencia grave.
- 7.4 Adicionalmente, en el caso de que un Accionista Vendedor que haya incumplido materialmente este Contrato:

- (i) acepte una oferta pública de adquisición de acciones anunciada durante los 12 meses siguientes a la fecha del incumplimiento material del presente Contrato, o
- (ii) venda a un tercero, durante los 12 meses siguientes a la fecha del incumplimiento material de este Contrato, acciones representativas de más del 5% del capital social de la Sociedad;

el Accionista Vendedor incumplidor deberá pagar al Oferente un importe igual a (i) el 125% de la diferencia entre el Precio de la Oferta y el precio obtenido por el Accionista Vendedor incumplidor como consecuencia de las operaciones descritas en los apartados anteriores (a cuyos efectos cualesquiera dividendos recibidos por el Accionista Vendedor incumplidor hasta la liquidación de la oferta del tercero se computarán como precio superior de la oferta pública de acciones presentada por el tercero o del precio de venta al tercero); menos (ii) el importe de la Penalización conforme a la Cláusula 7.1(i)(b), en la medida en que sea finalmente pagada.

- 7.5 A los efectos de las Cláusulas 7.1 y 7.4, “incumplimiento material” significa, en el caso de los Accionistas Vendedores exclusivamente, un incumplimiento de las Cláusulas 2.1(i), 2.1(iii) y 2.1(iv) de este Contrato.

## **8. CONFIDENCIALIDAD**

### **A. Información confidencial**

- 8.1 Los términos y condiciones establecidos en el presente Contrato, su existencia, la identidad de las Partes, las conversaciones mantenidas por las mismas, los términos de la Oferta y cualquier información entregada por una Parte a cualquier otra Parte en relación con el presente Contrato o la Oferta que sea identificada por la Parte reveladora como confidencial o que las Partes entenderían, ejerciendo un juicio comercial razonable, que es confidencial, se calificará como “**Información Confidencial**” a los efectos del presente Contrato. Las Partes se comprometen a no divulgar la Información Confidencial salvo de conformidad con las Cláusulas 8.2 y 8.3.

- 8.2 La anterior obligación de confidencialidad no se aplicará ni restringirá el uso de datos o Información Confidencial que:

- (i) deba ser divulgada en el Anuncio de Oferta, en el Folleto de la Oferta o en cualquier otro documento relacionado con la Oferta, o que deba ser remitida a la CNMV o pueda ser solicitada por ésta en el marco del proceso de autorización de la Oferta; o bien
- (ii) deba divulgarse en virtud de la ley, de las normas aplicables a cualquiera de las Partes o de cualquier bolsa de valores en la que estén admitidas a negociación las acciones de cualquiera de las Partes o de cualquiera de sus filiales, o de cualquier organismo o autoridad reguladora o supervisora de jurisdicción competente, o como resultado de una orden judicial o de una solicitud de una autoridad competente, siempre que, en la medida de lo posible y estando permitido por la

ley, la parte divulgadora notifique previamente por escrito a la otra Parte dicha divulgación para que, cuando proceda, dicha otra Parte pueda, a su cargo, intervenir en el procedimiento para proteger el carácter confidencial de la Información Confidencial; o bien

- (iii) sea razonablemente necesario (a) para conferir el pleno beneficio del presente Contrato a cualquiera de las Partes, o (b) a efectos de cualquier procedimiento judicial o arbitral derivado del presente Contrato o de cualquier documento que se celebre en virtud del mismo.

**B. Anuncios**

8.3 Las Partes no difundirán una nota de prensa formal ni otro anuncio público relativo a este Contrato, con excepción de:

- (i) el Anuncio de Oferta y cualquier otro anuncio que deba realizarse en relación con la Oferta; o
- (ii) cualquier comunicado de prensa que deba realizar el Oferente previa consulta con las demás Partes.

8.4 Las Partes reconocen y acuerdan que el Oferente tendrá derecho a describir los términos del presente Contrato en la Presentación de la Oferta, en el Folleto y en cualquier otro documento accesorio a la Oferta, así como a incluir una copia del presente Contrato como anexo al Anuncio de Oferta y al Folleto.

**9. CLÁUSULA DE MEJOR FORTUNA (ANTI-EMBARRASSMENT)**

9.1 En caso de que durante los 12 meses siguientes a la fecha de la liquidación de la Oferta (a) el Oferente (o las Entidades Antin) transmitiera a un tercero distinto de las Entidades Antin o de cualquier entidad sindicada o controlada por Entidades Antin, cualesquiera acciones de la Sociedad como consecuencia de una o varias operaciones de compraventa o transmisión (directa o indirecta) de acciones de la Sociedad, o (b) el Oferente (o las Entidades Antin) adquiriese las Acciones y las transmitiese, en su totalidad o en parte, a un tercero que haya formulado una oferta competidora, el Oferente deberá pagar a los Accionistas Vendedores una compensación (*anti-embarrassment*) de importe igual al 50% de la diferencia entre (a) el Precio de la Oferta pagado por las Acciones titularidad de los Accionistas Vendedores y (b) el precio medio venta de las acciones de la Sociedad. A los efectos de calcular el precio medio de venta (a) se deducirá cualquier aportación a fondos propios recibida por la Sociedad de sus accionistas; (b) se sumará cualquier importe distribuido como dividendos o devolución de capital y fondos propios; y (c) se deducirán todos los costes y gastos incurridos en el proceso de adquisición y venta posterior de las Acciones de la Sociedad.

9.2 La compensación prevista en la Cláusula 9.1 no se aplicará en caso de que se transmitan directa o indirectamente acciones de la Sociedad al equipo directivo de la Sociedad, de conformidad con planes de incentivos o retención de directivos.

**10. MISCELÁNEA**

A. Comunicaciones

10.1 Todas las notificaciones y comunicaciones que puedan o deban efectuarse por y entre las Partes en relación con el presente Contrato se realizarán por escrito a través de cualquier medio que acredite su contenido y recepción mediante confirmación expresa de su correcta recepción, incluido el correo electrónico. Las comunicaciones se considerarán realizadas en la fecha de su recepción.

10.2 Las Partes designan las siguientes direcciones a efectos de notificación:

(i) Marearoja:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

(ii) Aldrovi:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

(iii) Jalasa:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:



Correo electrónico:

(iv) El Oferente:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

(v) TopCo:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

- 10.3 Sólo se considerarán recibidas las notificaciones enviadas a las direcciones arriba indicadas en la forma anteriormente indicada. Las notificaciones enviadas a la nueva dirección de cualquiera de las Partes sólo surtirán efecto si el destinatario ha notificado previamente a la otra Parte el cambio de dirección en la forma estipulada en la presente Cláusula.

B. Cesión. Terceros beneficiarios

- 10.4 El presente Contrato y todas sus disposiciones serán vinculantes y redundarán en beneficio de cada una de las Partes del mismo y de sus respectivos sucesores, y dichos sucesores se beneficiarán de las indemnizaciones establecidas en el presente Contrato.

- 10.5 Ninguna de las Partes podrá ceder, transferir, gravar o negociar en modo alguno con el beneficio de, o cualquiera de sus derechos o intereses en virtud del presente Contrato, sin el previo consentimiento por escrito de las otras Partes. Como excepción, el Oferente tendrá derecho a ceder sus derechos y obligaciones en virtud del presente Contrato a cualquier Afiliada sin el consentimiento previo del Accionista Vendedor, siempre que el beneficiario sea la sociedad que anuncia la Oferta. A los efectos del presente Contrato, se entenderá por “**Afiliada**”, en relación con el Oferente, los Fondos Antin, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V.I y cualquiera de sus filiales (conjuntamente las “**Entidades Antin**”), y excluyendo expresamente (a todos los efectos del presente Contrato) (a) cualesquiera otros fondos controlados y/o gestionados y/o patrocinados y/o asesorados (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited, y (b) cualquier sociedad de cartera de cualquiera de los Fondos Antin o de cualquier otro fondo controlado y/o gestionado y/o patrocinado y/o asesorado (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited. A estos efectos, por “control” se entenderá, directa o indirectamente (1) la titularidad de más del 50% de los derechos de voto, (2) el derecho a nombrar, o de otro modo provocar el nombramiento de, la mayoría de los miembros del órgano de administración (es decir, el consejo de administración u

órgano de gobierno similar), o (3) el poder (ya sea a través de la titularidad de valores con derecho a voto, por contrato o de otro modo) para dirigir, o provocar la dirección de, la gestión y las políticas.

- 10.6 Salvo que se establezca expresamente lo contrario en el presente Contrato, ninguna de las disposiciones del mismo conferirá derecho alguno a ninguna persona que no sea Parte o sucesor de cualquiera de las Partes del presente Contrato.

C. Modificaciones y renunciaciones

- 10.7 Cualquier modificación o variación de este Contrato deberá constar por escrito y ser firmada por las Partes o en su nombre.

- 10.8 La renuncia a un derecho derivado de este Contrato sólo surtirá efecto si consta por escrito y se aplicará únicamente a la Parte a la que se dirige la renuncia y en las circunstancias en las que se otorga. Lo mismo se aplicará a una renuncia de lo dispuesto en la frase anterior.

- 10.9 La falta de ejercicio o la demora en el ejercicio por una Parte de un derecho o acción que se derive o traiga causa de este Contrato no constituirá una renuncia a dicho derecho o acción.

- 10.10 La renuncia a un término o estipulación de este Contrato o a un derecho o acción derivado o relacionado con el mismo no constituirá una renuncia continuada ni una renuncia a un término, estipulación, derecho o acción en relación con un incumplimiento posterior o de otro derecho o acción previsto en este Contrato.

D. Ejemplares

- 10.11 El presente Contrato podrá ser ejecutado en cualquier número de ejemplares, y por cada Parte en ejemplares separados. Cada ejemplar es un original, pero todos los ejemplares constituirán conjuntamente un único y mismo instrumento ejecutado en la fecha escrita en primer lugar previamente. La entrega de un ejemplar del presente Contrato por correo electrónico o por cualquier otro medio electrónico será un modo efectivo de ejecución.

E. Información sobre el tratamiento de datos personales

- 10.12 De conformidad con el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento General de Protección de Datos), cada Parte comunica a las personas que actúen en nombre de otras Partes o en su propio nombre o de otro modo previsto en el Contrato, que actuando independientemente como responsable del tratamiento, cada Parte tratará sus datos personales indicados en el Contrato. La finalidad del tratamiento de datos es el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones dimanantes de este Contrato. El tratamiento de datos es estrictamente necesario para esta finalidad. Las Partes no adoptarán decisiones

automatizadas que pudieran afectar a los interesados. Los datos se almacenarán durante la vigencia del Contrato y durante el plazo requerido para cumplir las obligaciones legales o contractuales relacionadas con el Contrato y para ejercer y proteger los derechos de las Partes. La base legal del tratamiento de datos es el cumplimiento del Contrato y el interés legítimo en mantener relaciones empresariales y profesionales entre las Partes. Los datos serán tratados únicamente por la Parte pertinente y, en su caso, por: (i) otras entidades a las que las Partes estén obligadas legalmente a notificar, (ii) proveedores a los que se haya encomendado la prestación de servicios relacionados con la gestión o cumplimiento de este Contrato, y (iii) otras compañías de su grupo de sociedades, si ello fuera necesario para cumplir la finalidad del tratamiento.

- 10.13 Los interesados podrán solicitar el acceso, la rectificación o eliminación de sus datos personales, la limitación del tratamiento, la portabilidad de los datos, o podrán oponerse a su tratamiento, mediante escrito dirigido a la Parte en cuestión al domicilio indicado en el encabezamiento. Podrán también presentar una reclamación ante la autoridad de protección de datos competente.

F. Gastos e impuestos. Cooperación

- 10.14 Cada una de las Partes será responsable de los impuestos de los que sea responsable y sufragará todos los costes en que incurra en relación con la preparación, negociación, celebración y ejecución de este Contrato.

- 10.15 Las Partes se comprometen a presentar cualquier declaración de impuestos, ya sea informativa o de otro tipo, en relación con la transmisión de Acciones contemplada en el presente Contrato, en la medida en que dicha presentación sea exigida por las leyes y regulación tributaria aplicable en Chile. Cada una de las Partes presentará su propia declaración fiscal siguiendo las asunciones, conclusiones y principios de valoración reflejados en un informe de valoración independiente que preparará EY a tal efecto antes de la presentación de las declaraciones de impuestos ante las autoridades fiscales chilenas, utilizando la misma metodología del informe preliminar existente a la fecha del presente Contrato y, en particular, la metodología que ha resultado en la tabla que figura en la página 11 de dicho informe preliminar de EY. Las Partes harán que EY proporcione el informe tan pronto como esté disponible tras la liquidación de la Oferta, tras un proceso de consulta e interacción con todas ellas.

- 10.16 Cualquier Parte que incumpla este compromiso de cooperación indemnizará a las otras Partes por cualquier daño directo causado como consecuencia de la falta de presentación de las declaraciones fiscales de conformidad con los términos y condiciones anteriores. A efectos aclaratorios, ninguna de las Partes asume responsabilidad alguna frente a las otras Partes derivada de, o en conexión con, cualquier interpretación, evaluación o criterio de las autoridades chilenas en relación con la(s) declaración(es) de impuestos.

G. Nulidad parcial

- 10.17 La invalidez de una o más cláusulas del presente Contrato no afectará a las demás cláusulas del mismo. En caso de que una o más cláusulas del presente Contrato se

consideren inválidas, o invaliden el presente Contrato o cualquier otro acuerdo o instrumento, el presente Contrato y dichos acuerdos e instrumentos se interpretarán como si dichas cláusulas inválidas no se hubieran incluido en el presente Contrato.

- 10.18 Si fuera necesario sustituir, interpretar o completar alguna disposición del presente Contrato, se hará de forma que se preserve, en la medida de lo posible, el espíritu, el contenido y la finalidad del mismo. En este caso, se aplicarán las disposiciones que las Partes habrían acordado si hubieran sido conscientes de la necesidad de interpretación o de disposiciones suplementarias en el momento de la ejecución del Contrato.

H. Contrato único. Prevalencia

- 10.19 El presente Contrato contiene la totalidad del acuerdo entre las Partes con respecto a las operaciones contempladas en el mismo, y sustituye a todos los acuerdos o entendimientos, ya sean escritos u orales, celebrados con anterioridad a la fecha del presente Contrato, entre las Partes con respecto a, o relacionados con, las materias objeto del mismo.

I. Idioma

- 10.20 Este Contrato ha sido redactado en inglés y en español. En caso de discrepancia entre las dos versiones, la versión inglesa deberá prevalecer sobre la versión española. Se adjunta la versión española como **Apéndice I** al presente Contrato.

**11. RESPONSABILIDAD MANCOMUNADA DE LOS ACCIONISTAS VENDEDORES**

- 11.1 Los Accionistas Vendedores asumen de forma mancomunada cualesquiera obligaciones y compromisos establecidos en el presente Contrato, no respondiendo los unos por los otros frente al Oferente y/o TopCo.

**12. LEY APLICABLE**

- 12.1 El presente Contrato se registrará e interpretará con arreglo al Derecho español común.

**13. JURISDICCIÓN**

- 13.1 Todas las controversias que se deriven de este Contrato o estén relacionadas con el mismo (incluyendo las relativas a la existencia, validez o extinción de este Contrato o a las obligaciones extracontractuales derivadas o relacionadas con este Contrato) serán resueltas de forma definitiva por los juzgados y tribunales de la ciudad de Madrid. Las Partes renuncian expresamente a cualquier otro foro.

*[El resto de la página se ha dejado intencionadamente en blanco. Siguen hojas de firmas separadas]*

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

---

Por: D. Gustavo Carrero Díez

Cargo: Administrador único

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**ALDROVI, S.L.**

---

Por: D. Alejandro Javier Chaves Martínez

Cargo: Administrador único

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**JALASA INGENIERÍA, S.L.**

---

Por: D. Francisco Javier Remacha Zapatel

Cargo: Administrador único



**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**GCE BIDCO, S.L.**

**GCE BIDCO, S.L.**

---

Por: D. Francisco José Cabeza Rodríguez

---

Por: D. Aram Sebastien Aharonian

Cargo: Administrador mancomunado

Cargo: Administrador mancomunado

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

---

Por: D. Henri Bridoux

Cargo: Manager A

**Anexo 1.2 – Anuncio de Oferta**

**Anexo 2.5 – ISHA**

**Apéndice I – Traducción del Contrato al español**

**Anexo 10**

**Contrato de compromiso irrevocable suscrito con D. Luis Cid Suárez, junto con su traducción al español**

**IRREVOCABLE UNDERTAKING AGREEMENT RELATING TO  
THE LAUNCHING AND ACCEPTANCE OF A PUBLIC TENDER OFFER IN  
RESPECT OF SHARES IN OPDENERGY HOLDING, S.A.**

between

**Mr. Luis Cid Suárez**

as Selling Shareholder,

**GCE BIDCO, S.L.U.**

as Offeror

and

**Global Clean Energies, S.à r.l.**

as TopCo

10 June 2023

## INDEX

BY AND BETWEEN .....	3
WHEREAS .....	4
CLAUSES .....	5
1. OBLIGATIONS OF THE OFFEROR .....	5
2. OBLIGATIONS OF THE SELLING SHAREHOLDER.....	8
3. CHANGES IN THE TERMS OF THE TENDER OFFER.....	11
4. NO ACTING IN CONCERT .....	13
5. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES .....	13
6. TERM AND TERMINATION.....	15
7. BREACH.....	16
8. CONFIDENTIALITY .....	17
9. ANTI-EMBARRASSMENT.....	19
10. MISCELLANEOUS.....	19
11. GOVERNING LAW .....	24
12. JURISDICTION .....	24
<b>Schedule 1.2 – Tender Offer Announcement.....</b>	<b>28</b>
<b>Schedule 2.5. – ISHA.....</b>	<b>29</b>



This irrevocable undertaking agreement relating to the launching and acceptance of a tender offer in respect of shares in Opdenenergy Holding, S.A. (the “**Agreement**”) is entered into on 10 June 2023

## BY AND BETWEEN

### On the one side:

- I. **Mr. Luis Cid Suárez** (“**Mr. Cid**” or the “**Selling Shareholder**”), of legal age, , of nationality, with professional address at , with ID number , who acts in his own name and behalf.

### On the other side:

- II. **GCE BIDCO, S.L.U.** (formerly named Huntly Invest, S.L., change of corporate name pending to be registered) (the “**Offeror**”), a private limited liability company (*sociedad de responsabilidad limitada*) duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Príncipe de Vergara, No. 112, 4º, 28002 Madrid, with Spanish Tax Number (NIF) B 13703350 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 45.178, sheet 20, and page M 794979.

The Offeror is duly represented for purposes of this Agreement by (i) **Mr. Francisco José Cabeza Rodríguez**, of legal age, of nationality, with professional domicile at , with ID number ; and (ii) **Mr. Aram Sebastien Aharonian**, of legal age, of nationality, with professional domicile at , with passport number and NIE number , who act in their capacity as joint directors of the Offeror.

- III. **Global Clean Energies, S.à r.l.** (“**TopCo**”), a private limited liability company (*société à responsabilité limitée*) duly incorporated and validly existing under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg, with registered office at 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxembourg, and registered with the Luxembourg Trade and Companies Register (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) under number B277905.

TopCo is duly represented for purposes of this Agreement by Mr. **Henri Bridoux**, of legal age, of nationality, with professional domicile at , with passport number and Tax Identification Number , who acts in his capacity as Manager A and authorised signatory.

TopCo appears solely for purposes of the provisions of Clause 2.6 of this Agreement.

For purposes of this Agreement, the Selling Shareholder and the Offeror shall be collectively referred to as the “**Parties**” and, individually, as a “**Party**”.

The Parties mutually recognise each other’s sufficient legal capacity to enter into this Agreement.

## WHEREAS

- I. Opdenergy Holding, S.A. is a public limited company (*sociedad anónima*) duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with its entire share capital being listed on the Spanish Stock Exchanges of Barcelona, Bilbao, Madrid and Valencia through the Automated Quotation System of the Spanish Stock Exchanges (*Sistema de Interconexión Bursátil Español* – SIBE), having its registered office at C/ Cardenal Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, with Spanish Tax Number (NIF) A-31840135 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 40461, sheet 84, section 8, and page M-718435 (the “**Company**”).
- II. The Company’s issued share capital amounts to EUR 2,960,669.48 and is represented by 148,033,474 ordinary shares of EUR 0.02 face value each, fully subscribed and paid-up, all of which are of the same class, pertain to the same series, are represented by book entries (*anotaciones en cuenta*), and attach one (1) vote per share.
- III. As of the date hereof, the Selling Shareholder is the holder of 413,252 shares in the Company (the “**Shares**”), representing 0.28% of the Company’s share capital and voting rights. The Shares are free from any liens, encumbrances and third party rights.

For purposes of this Agreement, Shares shall be deemed to include not only the Shares in the Company that the Selling Shareholder currently owns but shall also comprise (without prejudice to the Selling Shareholder’s standstill undertaking set out in Clauses 2.14 and 2.15) any additional shares in the Company that the Selling Shareholder (or any person directly or indirectly controlled, managed by, or acting in concert with, the Selling Shareholder) may hold at any time prior to the expiration of the acceptance period of the Tender Offer (as this term is defined in Recital V below), as applicable, including any shares or other instruments which the Selling Shareholder may acquire (including, but not limited to, any shares received by the Selling Shareholder as the result of a share split, share exchange, rights issue, distribution of bonus shares, or otherwise).

- IV. The Offeror is a newly incorporated Spanish company which is controlled by Antin Infrastructure Partners S.A.S., acting in its capacity as (i) management company of Antin Infrastructure Partners V FPCI and (ii) manager of Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp and Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (jointly, the “**Antin Funds**”). As of the date hereof, TopCo (a newly incorporated Luxembourg company controlled by Antin Infrastructure Partners S.A.S., acting in its capacity as management company or manager of the Antin Funds, as the case may be) is the direct holder of 100% of the shares in the Offeror.
- V. The Offeror has the intention to launch a voluntary tender offer addressed to the entire share capital of the Company (the “**Tender Offer**”), having the Parties agreed to execute certain irrevocable and unconditional undertakings in relation to the Tender Offer, including the undertaking of the Selling Shareholder to commit to tender the Shares to the Offeror in the Tender Offer, subject to the terms and conditions of this Agreement.

- VI. On the date hereof, simultaneously with the execution of this Agreement (*en unidad de acto*), the Offeror has entered into an additional irrevocable undertaking agreement with Marearoja Internacional, S.L. (“**Marearoja**”), Aldrovi, S.L. (“**Aldrovi**”) and Jalasa Ingeniería, S.L.U. (“**Jalasa**”), pursuant to which Marearoja, Aldrovi and Jalasa have committed to tender all of their shares in the Company to the Offeror in the Tender Offer and Marearoja and Aldrovi have committed to make an investment in the Offeror, subject to substantially the same terms and conditions as those set forth in this Agreement.

**NOW THEREFORE**, based upon the foregoing, the Parties agree to enter into this Agreement in accordance with the following

## CLAUSES

### 1. OBLIGATIONS OF THE OFFEROR

#### A. Announcement of the Tender Offer

1.1 The Offeror hereby irrevocably agrees to publish the corresponding public announcement in relation to the Tender Offer (the “**Tender Offer Announcement**”) pursuant to Article 16 of Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on the rules for public tender offers over securities (*Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*) (“**Royal Decree 1066/2007**”), prior to the commencement of the Spanish Stock Exchange session corresponding to the first stock exchange business day following the execution of this Agreement, according to the terms and conditions set out in paragraphs (i) to (iv) below, both included (the “**Key Tender Offer Terms**”):

- (i) Consideration: EUR 5.85 per share, payable in cash. The price shall be adjusted in accordance with the terms set out in Section A of Clause 3 below and in Royal Decree 1066/2007 (the “**Tender Offer Price**”).
- (ii) Addressees: 100% of the shares in the Company.
- (iii) Conditions: The Tender Offer will only be subject to the following conditions (the “**Tender Offer Conditions**”):
  - (a) the acceptance of the Tender Offer by a number of shares representing at least 75% of the share capital with voting rights of the Company (the “**Acceptance Condition**”). For the avoidance of doubt, the Acceptance Condition will be met if shareholders (including the Selling Shareholder) holding at least 111,025,106 shares in the Company accept the Tender Offer (such number considering the current total number of 148,033,474 existing shares issued by the Company);
  - (b) the Offeror obtaining (i) the authorisation or, as the case may be, the non opposition from the Spanish Competition Authority (*Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*); and (ii) any waiting period (or any extension thereof) under the United States Hart-Scott-Rodino Antitrust

Improvements Act of 1976, as amended, and the rules and regulations promulgated thereunder, shall have expired or prematurely terminated by the US Federal Trade Commission and the Antitrust Division of the US Department of Justice (the “**Antitrust Condition**”); and

- (c) the Offeror obtaining the authorisation (not subject to Material Conditions – as such term is defined in Clause 6.2(b)) under Article 7 bis of Spanish Law 19/2003, of 4 July 2003, on the legal regime of capital movements and foreign economic transactions and on certain measures for the prevention of money laundering (*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*), in order to carry out the proposed investment in the Company by the Offeror upon settlement of the Tender Offer or, as the case may be, the written confirmation from the Ministry of Industry, Commerce and Tourism stating that such authorisation is not required or that the transaction is not subject to authorisation (an email being sufficient for this purpose) (the “**FDI Condition**” and together with the Antitrust Condition, the “**Regulatory Conditions**”).
- (iv) Delisting: The Tender Offer Announcement and the prospectus (*folleto explicativo*) drafted in accordance with Article 18 of Royal Decree 1066/2007 (the “**Prospectus**”) will state the Offeror’s intention to delist the shares of the Company from the Spanish Stock Exchanges as soon as possible after settlement of the Tender Offer, if feasible, pursuant to the enforcement of squeeze-out rights or pursuant to the process set out in the second paragraph of Article 65.2 (soft delisting) of Law 6/2023, of 17 March 2023, on the Securities Markets and Investment Services (*Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión*) (the “**Securities Markets Act**”) and in Article 11.d) of Royal Decree 1066/2007.

1.2 An agreed form draft of the Tender Offer Announcement, which contains the Key Tender Offer Terms (subject to any amendments as may be required by the Spanish Securities Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) (the “**CNMV**”)) is attached as **Schedule 1.2**.

B. Launching of the Tender Offer

1.3 The Offeror irrevocably commits to carry out all actions that are reasonably necessary or desirable to obtain the authorisation of the Tender Offer by the CNMV in the terms established in this Agreement, to ensure that the Tender Offer Conditions are fulfilled, and generally to handle the various procedures related to the Tender Offer, pursuant to the Securities Markets Act and Royal Decree 1066/2007 and any other applicable rules. In particular:

- (i) within a maximum term of one (1) month following the publication of the Tender Offer Announcement, the Offeror will file the request for authorisation of the

Tender Offer pursuant to the terms set out in the Tender Offer Announcement, in accordance with Article 17 of Royal Decree 1066/2007 (the “**Tender Offer Filing**”);

- (ii) within a maximum term of seven (7) stock exchange business days following the Tender Offer Filing, the Offeror will file with the CNMV the ancillary documents required pursuant to Article 20 of Royal Decree 1066/2007 or as may be requested by the CNMV in the exercise of its general powers of supervision and authorisation of tender offers; and
- (iii) as soon as reasonably practicable following the publication of the Tender Offer Announcement, the Offeror will formally initiate the procedure to obtain all Regulatory Conditions.

1.4 The Offeror shall keep the Selling Shareholder timely informed of the status of all the regulatory authorisation processes in relation to the Tender Offer (including as to the fulfilment of the Regulatory Conditions or the obtaining of the authorisation from the CNMV).

1.5 Except in relation to the Key Tender Offer Terms, the Offeror shall be entitled, at its sole discretion, to take any decision to amend for the benefit of the addressees of the Tender Offer any of the terms and conditions of the Tender Offer (including, content and form of the Tender Offer Filing and the Prospectus) to the extent it is deemed by the Offeror as necessary or advisable in order to obtain the authorisation of the Tender Offer by the CNMV and/or to achieve a successful outcome of the Tender Offer (such potential amendments may include, but are not limited to, removing or waiving any conditions and/or extending the acceptance period by up to seventy (70) calendar days, in aggregate (including the extension), in accordance with Royal Decree 1066/2007).

1.6 In addition, prior to the formal submission of the Tender Offer Filing, the Offeror shall provide the Selling Shareholder with a sufficiently advanced draft of the Prospectus, and shall take into consideration any reasonable comments proposed by the Selling Shareholder sufficiently in advance. The same provision shall apply to subsequent drafts or material amendments to the Prospectus that are presented, provided that it is feasible considering the timings and the urgency of a response requested by the CNMV.

C. Due diligence and good faith

1.7 The Offeror will always act in good faith and conduct itself with the diligence of an orderly investor, addressing all reasonable requirements that the competent authorities may impose under their competences in relation to the processes of authorisation of the Tender Offer and the obtainment of all the Regulatory Conditions. Notwithstanding the above, in relation to the FDI Condition, the Offeror shall not be obliged to accept Material Conditions.

D. Prevention of money laundering

1.8 The Parties undertake to provide each other with the necessary information to demonstrate compliance with regulations regarding the prevention of money laundering.

E. Funds

1.9 The Offeror undertakes to (i) have its own funds and/or binding funding and/or financing commitments in place which will provide it with the necessary cash resources to be able to settle the Tender Offer on the settlement date and (ii) obtain and file with the CNMV, within the term set forth in Article 17.1 *in fine* of Royal Decree 1066/2007, the bank guarantee (*aval*) referred to in Article 15.2 of Royal Decree 1066/2007, covering the Tender Offer Price for 100% of the shares of the Company.

F. Payment of the Tender Offer Price

1.10 In addition, if the Tender Offer has a positive outcome, the Offeror undertakes to pay the Tender Offer Price for the Shares in accordance with article 37 of Royal Decree 1066/2007.

**2. OBLIGATIONS OF THE SELLING SHAREHOLDER**

A. Acceptance and transfer of the Shares

2.1 The Selling Shareholder hereby irrevocably undertakes during the period of this Agreement:

- (i) to accept the Tender Offer with respect to all the Shares held by him within the first five (5) stock exchange trading days (*días hábiles bursátiles*) of the acceptance period and further undertakes not to revoke such acceptance, except where this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by the Selling Shareholder pursuant to Clause 6.2;
- (ii) to tender all of his Shares in the Company to the Offeror in the Tender Offer free from any charges, encumbrances and third-party rights;
- (iii) not to tender his Shares in any competing bid, except in the event that this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by the Selling Shareholder pursuant to Clause 6.2; and
- (iv) to carry out the Investment (as this term is defined below) as set forth in Clauses 2.2 and 2.3.

B. Investment

2.2 The Selling Shareholder hereby undertakes that, if the Tender Offer has a positive outcome, he shall contribute cash and/or Shares of the Company to the Offeror (the “**Investment**”) in an amount equal to 75% of the proceeds (net of any taxes and withholdings) derived from (i) the sale of the Shares under the Tender Offer and (ii) the

settlement in his favour of the long-term incentive plan payable by the Company as a result of the settlement of the Tender Offer (the “**Investment Amount**”).

- 2.3 The Investment shall be made in accordance with the following terms:
- (i) Mr. Cid shall contribute an amount in cash and/or Shares of the Company equal to the Investment Amount into the Offeror in exchange for shares in the Offeror with the same voting and economic rights as the remaining shares in the Offeror held by TopCo, through a share capital increase; and
  - (ii) the contribution of the Investment Amount to the Offeror shall take place within seven (7) stock exchange business days following the settlement date of the Tender Offer.
- 2.4 Mr. Cid shall be automatically released from the Investment undertaking in Clause 2.2 if this Agreement is rendered ineffective pursuant to Clause 6.1 or is terminated by him pursuant to Clause 6.2.
- 2.5 Marearoja, Aldrovi, TopCo and the Offeror have reached an agreement on the execution version of an investment and shareholders’ agreement relating to the Offeror (the “**ISHA**”), which will govern the rights, obligations and relationship of Marearoja, Aldrovi and TopCo, as future direct shareholders of the Offeror and, indirectly, in respect of the Company, which shall be executed by the aforesaid parties to the ISHA on or as soon as possible after the settlement date of the Tender Offer. Mr. Cid undertakes to adhere to the ISHA upon completion of his Investment in the Offeror. A copy of the ISHA is attached to this Agreement as **Schedule 2.5**.
- 2.6 TopCo undertakes to carry out all necessary actions, including passing all relevant corporate resolutions to ensure that Mr. Cid can carry out and complete the Investment pursuant to the terms of this Agreement and the ISHA.
- C. **Exercise of voting rights attached to the Shares**
- 2.7 The Selling Shareholder hereby irrevocably undertakes to exercise the voting rights attached to the Shares in respect of any resolution proposed at the General Shareholders’ Meeting of the Company in such way that the Tender Offer and any actions and transactions related to the Tender Offer may be carried out. In addition, the Selling Shareholder hereby undertakes to vote against any resolutions which (if passed) might result in any condition of the Tender Offer not being fulfilled or which might impede, delay, or frustrate the Tender Offer.
- 2.8 Mr. Cid, as a member of the Board of Directors of the Company, undertakes (to the extent legally possible and subject to compliance with the fiduciary and other legal duties applicable to him) to vote in favour of resolutions submitted to the Board of Directors of the Company in a manner that facilitates the implementation of the Tender Offer and any related transactions, as well as to vote against any resolutions submitted to the Board of Directors of the Company for approval, the adoption of which could result in a breach of

any of the conditions of the Tender Offer or which could impede or otherwise frustrate the Tender Offer.

2.9 The obligation referred to in the preceding Clauses includes the obligation to carry out the necessary actions in order to call a meeting of the governing body of the Company that must adopt such resolution, to request the inclusion of the relevant matter on the agenda and to attend, in person or duly represented, such a meeting.

2.10 Notwithstanding the foregoing, for clarification purposes, the abstention of Mr. Cid in the deliberations and resolutions of the Company's Board of Directors, when such an abstention is required by Law, or by the Spanish Good Corporate Governance Code (*Código Unificado de Buen Gobierno*), in relation to potential situations of conflict of interest, shall not be deemed as a breach of this Clause.

D. Directors' report on the Offer

2.11 Mr. Cid, as a member of the Board of Directors of the Company, hereby irrevocably undertakes, to the extent legally possible and subject to the fulfilment of fiduciary and other legal duties of the directors, having regard to any potential conflicts of interest and any potential competing offers, and any other applicable laws or regulations, to vote in favour of the issuance of a directors' report pursuant to article 24 of Royal Decree 1066/2007 which is favourable to the Tender Offer.

E. Non-solicitation

2.12 The Selling Shareholder shall not, directly or indirectly, solicit, induce or encourage any person other than the Offeror to make any offer for the Shares or other securities in the Company or take any action which directly hinders, delays or interferes with the successful outcome of the Tender Offer or which purpose is to prevent any condition of the Tender Offer from being met. In addition, in the event that a third party contacts the Selling Shareholder with the intention of launching a possible competing offer, the Selling Shareholder will inform the relevant third party that he has already entered into a document pursuant to which he has irrevocably undertaken to transfer his Shares in the Company on the Key Tender Offer Terms and the Tender Offer Announcement.

F. Cooperation

2.13 The Selling Shareholder hereby irrevocably undertakes to provide in a timely manner to both the Offeror and the CNMV any necessary information and documents within the Selling Shareholder's control which are reasonably required in the context of the Tender Offer including, for the avoidance of doubt, information and documents which are needed for purposes of preparing the Tender Offer document and the report from the independent expert required for the de-listing of the Company in accordance with Articles 65.2 of the Securities Markets Act and 11.d) of Royal Decree 1066/2007. For clarification purposes, this cooperation obligation does not refer to documentation or information of the



Company, nor does it relate to the information and documentation that the Selling Shareholder has with respect to the Company.

G. No dealing in Shares (standstill)

2.14 The Selling Shareholder hereby expressly and irrevocably undertakes not to deal in any shares of the Company (including, for the avoidance of doubt the Shares and any additional other shares in the Company) and, in particular, not to subscribe, purchase, sell, transfer, swap or otherwise acquire or dispose of any shares (including without limitation by means of a merger, consolidation, amalgamation, spin-off and liquidation), financial instruments having as underlying asset shares or rights attached to the shares in the Company, or the voting or economic rights attached to them, nor create any charges, pledges, liens, encumbrances or in any way purchase, subscribe or grant any right over the Shares or the voting or economic rights attached to them, other than in the manner contemplated in this Agreement. This undertaking shall remain in force until this Agreement is rendered ineffective or terminated.

2.15 The Selling Shareholder hereby further expressly and irrevocably undertakes not to enter into any agreement or arrangement or permit any agreement or arrangement to be entered into or incur any obligation or permit any obligation to arise: (a) to do all or any of the acts referred to in Clause 2.14 above, or (b) which would or might preclude the Selling Shareholder from complying with his obligations as set out in this Agreement.

H. Related party transactions

2.16 The Selling Shareholder hereby irrevocably undertakes that, from the date of this Agreement and until the settlement date of the Tender Offer, neither the Selling Shareholder nor any related party to the Selling Shareholder, shall enter into, amend or terminate any new transaction, contractual relationship, arrangement or other dealing with the Company or any member of the Company's group, except where the terms and conditions of such transactions, contractual relationships or dealings are in the ordinary course of business, at arm's length and in compliance with transfer pricing regulations, and consistent with past practice.

I. Onboarding

2.17 The Selling Shareholder undertakes to make its best efforts to facilitate as soon as possible after settlement of the Tender Offer the replacement via *cooptación* of any resigning proprietary directors of significant shareholders who have sold their stake in the Company in the context of the Tender Offer.

**3. CHANGES IN THE TERMS OF THE TENDER OFFER**

A. Change of the Tender Offer Price

3.1 The Tender Offer Price has been determined on the basis that the Company shall not declare or pay any distribution of dividends, reserves, premium or any equivalent form of equity distribution of any kind, whether ordinary or extraordinary, to its shareholders (a

“**Shareholder Distribution**”) between the date hereof and the settlement date of the Tender Offer.

3.2 Accordingly, should the Company declare or pay a Shareholder Distribution to its shareholders, the Tender Offer Price shall be reduced by an amount equal to the gross amount per share to be effectively paid to the shareholders as a result of such Shareholder Distribution, provided that such Shareholder Distribution is declared and paid between the date hereof and the settlement date of the Tender Offer.

3.3 The Tender Offer Price may only be modified by increasing the amount of the Tender Offer Price upwards. The Offeror may increase the Tender Offer Price at any point in time in accordance with Royal Decree 1066/2007 and on a unilateral basis, as long as it is fully paid up in cash. If the Offeror decides to increase the Tender Offer Price, the Selling Shareholder shall have the right to receive the new price for all of his Shares. Likewise, pursuant to Article 32.5 of Royal Decree 1066/2007, the acquisition by the Offeror, or by persons acting in concert with the Offeror, of shares of the Company that are the object of the Tender Offer for a price higher than that set in the Prospectus or in its amendments, shall automatically determine the raising of the offered price to the highest of those satisfied.

B. Waiver of the Tender Offer Conditions

3.4 The Offeror may, at any point in time and on a unilateral and discretionary basis, to the extent permitted by law, waive (whether totally or partially) the Tender Offer Conditions.

C. Effectiveness

3.5 In any of the cases of changes to the Tender Offer established in Clauses 3.1 to 3.4 above, the obligations undertaken in this Agreement shall be understood to be in force with reference to the new conditions of the Tender Offer.

D. No unilateral withdrawal of the Tender Offer

3.6 Other than in the cases set out in letters (a), (c) or (d) of Article 33.1 of Royal Decree 1066/2007, the Offeror may not unilaterally withdraw the Tender Offer, except with the prior written consent of the Selling Shareholder. For clarification purposes, the event provided for in Article 33.1 (c) of Royal Decree 1066/2007 shall not occur if the manifest unfeasibility of the Tender Offer is due to the financial unfeasibility of the Offeror to carry out the Tender Offer.

3.7 In particular and notwithstanding the provisions of letter (b) of Article 33.1 of Royal Decree 1066/2007, the Parties agree that the Offeror may not unilaterally withdraw the Tender Offer without the prior written consent of the Selling Shareholder, if the antitrust authorisation is granted subject to certain conditions. Accordingly, obtaining such authorisation subject to conditions shall not constitute a valid reason for termination of the Agreement pursuant to Clause 6.

#### **4. NO ACTING IN CONCERT**

- 4.1 Each of the Parties expressly acknowledges and agrees that this Agreement does not constitute any sort of partnership, syndication agreement, voting arrangement or shareholders' agreement (*pacto parasocial*) and does not entail the existence of or impose any cooperation or acting in concert (*concertación*) among the Parties with respect to the Company, with its purpose not being to establish or implement any common policy as regards the strategy or management of the Company or its group. For the avoidance of doubt, each of the Parties expressly acknowledges and agrees that this Agreement is not intended to establish or implement any common policy with respect to the strategy or management of the Company or its group, nor should it be read as implying the existence of or imposing any cooperation or concerted action between the Parties with respect to the Company.
- 4.2 In particular, save as expressly set out in this Agreement, (i) the Selling Shareholder shall be free to exercise, at his entire discretion, any voting and other political rights inherent to his Shares in the Company, and (ii) the Selling Shareholder shall be free to exercise his office at his entire discretion in relation to the affairs of the Company and its group.

#### **5. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES**

- 5.1 The Selling Shareholder hereby represents and warrants and undertakes to the Offeror that:
- (i) the entry into and performance by the Selling Shareholder of this Agreement will not:
    - (a) result in a breach of any laws or regulations in his jurisdiction; or
    - (b) breach any agreement or undertaking by which him is bound; or
    - (c) breach any order, decree or judgment of any court or any governmental or regulatory authority;
  - (ii) the Selling Shareholder has full power to enter into this Agreement and any agreement or instrument referred to or contemplated by this Agreement and to carry out and perform all of his obligations and duties hereunder, and has obtained all governmental, statutory, regulatory or other consents, licenses and authorisations required to enter into and perform his obligations under this Agreement;
  - (iii) the Selling Shareholder is entitled to sell and transfer the Shares under the terms and conditions provided for in this Agreement;
  - (iv) the Selling Shareholder is neither insolvent nor bankrupt under the laws of his jurisdiction, nor unable to pay his debts as they fall due or has proposed or is liable to any arrangement (whether by court process or otherwise) under which his creditors (or any group of them) would receive less than the amounts due to

him. There are no proceedings in relation to any compromise or arrangement with creditors or any winding up, bankruptcy or insolvency proceedings concerning the Selling Shareholder and no events have occurred which would justify such proceedings;

- (v) the Selling Shareholder is the legal and direct owner of the Shares indicated in Recital III, which are free from all liens, charges, encumbrances and other interests and third-party rights of any nature whatsoever and include all the rights attached to them, including the voting rights and the right to all dividends declared, made or paid hereafter;
- (vi) neither the Selling Shareholder nor any Related Parties own any shares in the Company other than the Shares;
- (vii) neither the Selling Shareholder nor any person acting in concert has during the twelve (12) months immediately prior to the date of this Agreement acquired any shares in the Company for a consideration exceeding the Tender Offer Price;
- (viii) the Selling Shareholder is not interested in, or otherwise able to control the exercise of rights attaching to, any shares or other securities in the Company other than the Shares; and
- (ix) all obligations under this Agreement are valid and binding for the Selling Shareholder.

5.2 The Offeror represents, warrants and undertakes to the Selling Shareholder that:

- (i) the Offeror is validly incorporated, in existence and duly registered under the laws of its jurisdiction and has full power to enter into this Agreement and any agreement or instrument referred to or contemplated by this Agreement and to carry out and perform all of its obligations and duties hereunder;
- (ii) the Offeror has obtained all corporate authorisations including, if applicable, the authorisation of its General Shareholders' Meeting pursuant to Article 160.f) of the Spanish Companies Act, whose recast text was approved by Royal Legislative Decree 1/2010, of 2 July (*Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio*) (the “**Spanish Companies Act**”), and all other governmental, statutory, regulatory or other consents, licenses and authorisations required to enter into and perform its obligations under this Agreement;
- (iii) the entry into and performance by the Offeror of this Agreement will not (i) breach any provision of its articles of association or equivalent constitutional documents, (ii) result in a breach of any laws or regulations in its jurisdiction of incorporation, (iii) breach any agreement or undertaking by which it is bound, or (iv) breach any order, decree or judgment of any court or any governmental or regulatory authority;

- (iv) the Offeror is entitled to purchase and acquire the Shares under the terms and conditions provided for in this Agreement;
- (v) the Offeror is neither insolvent or bankrupt under the laws of its jurisdiction of incorporation, nor unable to pay its debts as they fall due or has proposed or is liable to any arrangement (whether by court process or otherwise) under which its creditors (or any group of them) would receive less than the amounts due to them. There are no proceedings in relation to any compromise or arrangement with creditors or any winding up, bankruptcy or insolvency proceedings concerning the Offeror and no events have occurred which would justify such proceedings;
- (vi) neither the Offeror nor any of its affiliates is subject to any order, judgment, direction, investigation or other proceedings by any governmental entity which will, or are likely to, prevent or delay the fulfilment of any condition of the Tender Offer;
- (vii) all obligations under this Agreement are valid and binding for the Offeror.

## **6. TERM AND TERMINATION**

6.1 This Agreement becomes effective on the date hereof and will be in full force and effect until the earlier of:

- (i) the date on which the Tender Offer is settled;
- (ii) the date on which (a) any of the Regulatory Conditions is not fulfilled as a consequence of the competent antitrust or FDI authorities expressly denying their respective authorisations; or (b) the FDI Condition is not fulfilled as a consequence of the competent FDI authorities having granted the authorisation subject to Material Conditions;
- (iii) the date on which the Tender Offer is rendered ineffective as a result of any of the Tender Offer Conditions not having been fulfilled or waived on a definitive basis;
- (iv) the date on which the Tender Offer is expressly rejected by the CNMV pursuant to the provisions of Article 21 of Royal Decree 1066/2007; or
- (v) the date on which the Offeror unilaterally withdraws the Tender Offer in the events in which the Offeror is expressly authorised to do so in accordance with the provisions of Clause 3.6 of this Agreement.

6.2 In addition,

- (i) the Selling Shareholder may terminate, at his sole discretion, this Agreement in the following events:

- (a) if the Offeror does not publish the Tender Offer Announcement or does not submit the request for authorisation to the CNMV within the periods respectively provided for in Clause 1; or
  - (b) if the Tender Offer has not been approved by the CNMV within eighteen (18) months after the execution of this Agreement.
- (ii) the Offeror may terminate, at its sole discretion, this Agreement if the FDI Condition is not fulfilled because the competent FDI authorities grant the authorisation subject to Material Conditions. For these purposes, “**Material Conditions**” are any conditions imposed by FDI authorities (i) on TopCo, the Offeror, the Company or its subsidiaries, which materially impacts the internal rate of return or the multiple of money of the investment in the Company (including, among others, the temporary or permanent prohibition to execute a delisting); or (ii) on companies other than the above managed or controlled, in each case directly or indirectly, by Antin GP. For purposes of this Clause, “**Antin GP**” shall mean Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP or any management company or general partner, being both (i) a successor or co-manager or co-general partner of any of the aforementioned, and (ii) an Affiliate of Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.
- 6.3 If the Agreement is terminated by the Selling Shareholder pursuant to Clause 6.2(i)(a) above (and not for the avoidance of doubt in any other cases set out in Clauses 6.1 and 6.2(ii) above), the Selling Shareholder shall be entitled to receive an amount equal to 15% of the value of the Shares, valued at the Tender Offer Price under this Agreement. As an exception to the foregoing, in the event that the Tender Offer is not settled as a result of any other breach of the Offeror’s obligation or any breach of the Selling Shareholder’s obligations, Clause 7.1 shall apply.
- 6.4 The provisions of Clauses 6, 7, 8, 10, 11 and 12 shall survive the termination or expiration of this Agreement.

## 7. BREACH

- 7.1 In the event of a material breach by a Party of any of its material undertakings under this Agreement, the non-breaching Party shall be entitled to obtain from the breaching Party:
- (i) the specific performance of the breached undertaking, jointly with the payment of a penalty of the following amounts:
    - (a) in the event of a material breach by the Offeror, the 15% of the value of the Shares held by the Selling Shareholder, valued at the Tender Offer Price under this Agreement, or
    - (b) in the event of a material breach by the Selling Shareholder, the Selling Shareholder shall pay to the Offeror the higher of the following amounts:

1. 15% of the value of the Shares held by the Selling Shareholder, valued at the Tender Offer Price under this Agreement; or
2. in the event of the sale of Shares in a competing tender offer, 125% of the difference between the price obtained by the Selling Shareholder for the sale of part or all of his Shares in a competing tender offer and the price he would have obtained for the sale of his Shares pursuant to the terms of this Agreement

(the “**Penalty**”), or

- (ii) the termination of the Agreement, jointly with the payment of the Penalty.

In addition, the non-breaching Party shall be entitled to claim damages from the breaching Party for damages caused to it by the latter. The Penalty shall in no case constitute a compensation *in lieu* of damages caused by the breaching Party.

- 7.2 The obligation of the Offeror to launch the Tender Offer under the terms of this Agreement and the obligation of the Selling Shareholder to accept the Tender Offer (in the terms agreed herein) constitute key elements for the success of the Tender Offer, and therefore such undertakings are qualified as an essential performance obligation by the Offeror and the Selling Shareholder, respectively, under this Agreement. The Parties acknowledge the irreparable damage (including but not only reputational damage) that the non-breaching Party would suffer in case of frustration of the Tender Offer as a consequence of a breach by the breaching Party, and agree that the amount of the Penalty is fair and adequate, and it shall not be subject to moderation.
- 7.3 Nothing in this Agreement shall be read or construed as excluding any liability or remedy in respect of wilful misconduct or fraud (*dolo*) or gross negligence (*negligencia grave*).
- 7.4 In addition, in the event that the Selling Shareholder has materially breached this Agreement and accepts a tender offer announced within the 12 months following the date of the material breach of this Agreement, the Selling Shareholder shall pay to the Offeror an amount equal to (i) 125% of the difference between the Tender Offer Price and the third party tender offer price obtained by the Selling Shareholder (for which purpose any dividends received by the Selling Shareholder until settlement of the third party tender offer shall be computed as higher price of the third party tender offer); less (ii) the Penalty amount under Clause 7.1(i)(b), to the extent it is finally paid to the Offeror.
- 7.5 For the purposes of Clauses 7.1 and 7.4, “material breach” means, in the case of the Selling Shareholder only, a breach of Clauses 2.1(i), 2.1(iii), and 2.1(iv) of this Agreement.

## **8. CONFIDENTIALITY**

### **A. Confidential Information**

- 8.1 The terms and conditions set forth in this Agreement, its existence, the identity of the Parties, the conversations held by them, the terms of the Tender Offer and any information delivered by one Party to any other Party in connection with this Agreement or the Tender Offer that is either identified by the disclosing Party as being confidential or that would be understood by the Parties, exercising reasonable business judgment, to be confidential shall qualify as “**Confidential Information**” for purposes of this Agreement. The Parties undertake not to disclose the Confidential Information other than pursuant to Clauses 8.2 and 8.3.
- 8.2 The foregoing obligation of confidentiality shall not apply to, nor restrict the use of data or Confidential Information which:
- (i) must be disclosed in the Tender Offer Announcement, the Prospectus of the Tender Offer or any other document related to the Tender Offer, or which must be submitted to the CNMV or may be requested by the latter in the context of the process to authorise the Tender Offer; or
  - (ii) is required to be disclosed under law, the rules applicable to any Party or any stock exchange on which the shares of any Party or any of its affiliates are listed, or any regulatory or other supervisory body or authority of competent jurisdiction, or as a result of a court order or a request by a competent authority, provided that insofar as possible and permitted by law, the disclosing party gives the other Party prior written notice of such disclosure so that, when applicable, such other Party may, at its own expense, intervene in the proceedings to protect the confidential nature of the Confidential Information; or
  - (iii) is reasonably required (a) to vest the full benefit of this Agreement in either Party, or (b) for the purpose of any judicial or arbitral proceedings arising out of this Agreement or any documents to be entered into pursuant to it.

B. Announcements

- 8.3 Neither Party shall make any formal press release or other public announcement in connection with this Agreement except:
- (i) the Tender Offer Announcement and any other announcement that must be made in connection with the Tender Offer; or
  - (ii) any press release to be made by the Offeror after consultation with the other Parties.
- 8.4 The Parties acknowledge and agree that the Offeror shall be entitled to describe the terms of this Agreement in the Tender Offer Filing, the Prospectus and in any other document which is ancillary to the Tender Offer as well as to include a copy of this Agreement as an annex to the Tender Offer Announcement and the Prospectus.



**9. ANTI-EMBARRASSMENT**

- 9.1 In the event that within the 12 months following the settlement date of the Tender Offer (a) the Offeror (or the Antin Entities) transfers to a third party other than the Antin Entities or any entity syndicated with, or controlled by, the Antin Entities, any shares in the Company as a result of one or more sale and purchase or transfer transactions (directly or indirectly) of shares in the Company, or (b) the Offeror (or the Antin Entities) acquires the Shares and transfers them, in whole or in part, to a third party who has made a competing tender offer, the Offeror shall pay to the Selling Shareholder an anti-embarrassment for an amount equal to 50% of the difference between (a) the Tender Offer Price paid for the Shares held by the Selling Shareholder; and (b) the average sale price of the Company’s shares. For purposes of calculating the average sale price, (a) any equity (*fondos propios*) contribution received by the Company from its shareholders shall be deducted; (b) any amount distributed as dividends or return of capital and equity (*fondos propios*) shall be added; and (c) all costs and expenses incurred in the process of acquiring and subsequently selling the Company’s Shares shall be deducted.
- 9.2 The compensation provided for in Clause 9.1 shall not apply in the event of direct or indirect transfer of shares in the Company to the management team of the Company, in accordance with management incentive and retention plans.

**10. MISCELLANEOUS**

A. Notices

- 10.1 Any notices and communications that may or must be made by and between the Parties in relation to this Agreement shall be served in writing by any means that evidence their content and receipt by way of express confirmation of their correct receipt including by way of email. Notices shall be deemed made on the date they are received.
- 10.2 The Parties stipulate the following addresses for notification purposes:

(i) Mr. Cid:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(ii) The Offeror:

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

(iii) TopCo

To the attention of:

Address:

Email:

With a copy to:

To the attention of:

Address:

Email:

10.3 Only notices sent to the above addresses in the manner indicated above shall be deemed received. Notices sent to the new address of any Party shall only be effective if the recipient has notified the other Party in advance of a change of address in the manner stipulated in this Clause.

B. Assignment. No third-party beneficiaries

10.4 This Agreement and all of the provisions herein shall be binding upon and inure to the benefit of each of the Parties hereto and their respective successors, and such successors shall have the benefit of the indemnities set forth in this Agreement.

10.5 Neither Party may assign, transfer, charge or deal in any way with the benefit of, or any of their rights under or interest in, this Agreement, without the prior written consent of the other Parties. As an exception, the Offeror will be entitled to assign its rights and obligations under this Agreement to any Affiliate without the prior consent of the Selling Shareholder, as long as the beneficiary is the company that announces the Tender Offer. For purposes of this Agreement, “**Affiliate**” means, in relation to the Offeror, the Antin Funds, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V.I and any of their subsidiaries (jointly, the “**Antin Entities**”), and expressly excluding (for all purposes in this Agreement) (a) any other funds controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or exclusively) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited, and (b) any portfolio company of any of the Antin Funds or any other fund controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or exclusively) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited. For this purpose, “control” means, direct or indirect (1) ownership of more than 50% of the

voting rights, (2) right to nominate, or otherwise cause the appointment of, the majority of the decision-making body (i.e., the board of directors or similar governing body), or (3) power (whether through ownership of voting securities, by contract or otherwise) to direct, or cause the direction of, the management and policies.

10.6 Except as otherwise expressly set forth in this Agreement, nothing in this Agreement shall confer any rights upon any person which is not a Party or a successor of any Party to this Agreement.

C. Amendments and waivers

10.7 Any amendment or variation of this Agreement must be in writing and signed by or on behalf of the Parties.

10.8 A waiver of any right under this Agreement is only effective if it is in writing and it applies only to the Party to which the waiver is addressed and the circumstances for which it is given. This shall equally apply to any waiver of the provisions of the preceding sentence.

10.9 The failure or delay by a Party in exercising any right or remedy under or in connection with this Agreement will not constitute a waiver of such right or remedy.

10.10 No waiver of any term or provision of this Agreement or of any right or remedy arising out of or in connection with this Agreement shall constitute a continuing waiver or a waiver of any term, provision, right or remedy relating to a subsequent breach of such term, provision or of any other right or remedy under this Agreement.

D. Counterparts

10.11 This Agreement may be executed in any number of counterparts, and by each Party on separate counterparts. Each counterpart is an original, but all counterparts shall together constitute one and the same instrument executed on the date first above written. Delivery of a counterpart of this Agreement by email attachment or by any other electronic means shall be an effective mode of execution.

E. Information on personal data processing

10.12 In compliance with the Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation), each Party informs the individuals acting on behalf of other Parties, or on their own behalf, or in whichever way is specified in the Agreement, that acting independently as data controller, each Party will process their personal data indicated in the Agreement. The purpose of the processing is the exercising of the rights and the fulfilment of the obligations arising from this Agreement. Processing is strictly necessary for this purpose. The Parties will not make automated decisions that could affect the data subjects. The data will be stored for the term of the Agreement and for the time required to comply with the applicable legal or

contractual obligations related to the Agreement and to exercise and defend the Parties' rights. The legal basis for processing is the performance of the Agreement and the legitimate interest in maintaining business and professional relationships between the Parties. The data will be processed only by the relevant Party and, if applicable, by: (i) other parties that the Parties are legally obliged to notify, (ii) service providers that have been assigned any service connected to the management or performance of the Agreement, and (iii) other companies of their corporate group, if required to fulfil the purpose of the processing.

- 10.13 The data subjects can request access to and rectification or erasure of their personal data, request that processing be restricted, request data portability, or object to its processing, by writing to the relevant Party at the address specified in the header. They can also file a complaint with the corresponding data protection authority.

F. Costs and taxes

- 10.14 Each Party shall be responsible for the taxes and shall bear all costs incurred by it in connection with the preparation, negotiation, entry and implementation of this Agreement.

G. Invalidity and severability

- 10.15 The invalidity of one or more clauses of this Agreement shall not affect the other clauses of this Agreement. In the event that one or more clauses of this Agreement are held to be invalid, or render this Agreement or any other agreement or instrument invalid, this Agreement and said agreements and instruments shall be construed as if such invalid clauses had not been included in this Agreement.

- 10.16 If any provision of this Agreement is required to be replaced, interpreted, or supplemented, this shall be done in such a way as to preserve, to the extent possible, the spirit, content, and purpose of this Agreement. In this case, the provisions which the Parties would have agreed to if they had been aware of the need for interpretation or supplementary provisions at the time of execution of the Agreement will apply.

H. Entire Agreement. Supremacy

- 10.17 This Agreement contains the entire agreement between the Parties with respect to the transactions contemplated hereby, and supersedes all agreements or understandings, whether written or oral, entered into prior to the date hereof, among the Parties with respect to, or related to, the subject matters hereof.

I. Language

- 10.18 This Agreement has been drafted in English and Spanish. In the event of any discrepancy between the two versions, the English version shall prevail over the Spanish version.

**11. GOVERNING LAW**

11.1 This Agreement shall be governed by and construed in accordance with the laws of the Kingdom of Spain (*Derecho español común*).

**12. JURISDICTION**

12.1 All disputes arising out of or in connection with this Agreement or relating to it (including a dispute regarding the existence, validity or termination of this Agreement or relating to any non-contractual obligations arising out of or in connection with this Agreement), will be finally settled in the Courts and Tribunals of the City of Madrid. The Parties hereby expressly waive any other forum.

*[Remainder of the page intentionally left blank. Separate signature pages follow]*

**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**Mr. Luis Cid Suárez**

---

**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**GCE BIDCO, S.L.**

**GCE BIDCO, S.L.**

---

By: Mr. Francisco José Cabeza Rodríguez

---

By: Mr. Aram Sebastien Aharonian

Title: Joint Director

Title: Joint Director



**IN WITNESS WHEREOF**, the Parties hereto have duly signed this Agreement on the date indicated in the heading.

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À.R.L.**

---

By: Mr. Henri Bridoux

Title: Manager A and authorised signatory

**Schedule 1.2 – Tender Offer Announcement**

**Schedule 2.5. – ISHA**

**CONTRATO DE COMPROMISO IRREVOCABLE RELATIVO A LA  
FORMULACIÓN Y ACEPTACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN  
DE ACCIONES DE OPDENERGY HOLDING, S.A.**

entre

**D. Luis Cid Suárez**

como Accionista Vendedor,

**GCE BIDCO, S.L.U.**

como Oferente

y

**Global Clean Energies, S.à r.l.**

como TopCo

10 de junio de 2023

## ÍNDICE

REUNIDOS.....	3
EXPONEN .....	4
CLÁUSULAS.....	5
1. OBLIGACIONES DEL OFERENTE .....	5
2. OBLIGACIONES DEL ACCIONISTA VENDEDOR.....	8
3. CAMBIOS DE LOS TÉRMINOS DE LA OFERTA .....	12
4. INEXISTENCIA DE CONCERTACIÓN.....	13
5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	13
6. DURACIÓN Y RESOLUCIÓN .....	15
7. INCUMPLIMIENTO.....	17
8. CONFIDENCIALIDAD .....	18
9. CLÁUSULA DE MEJOR FORTUNA ( <i>ANTI-EMBARRASSMENT</i> ) .....	19
10. MISCELÁNEA.....	20
11. LEY APLICABLE.....	25
12. JURISDICCIÓN .....	25
<b>Anexo 1.2 – Anuncio de Oferta.....</b>	<b>29</b>
<b>Anexo 2.5 – ISHA.....</b>	<b>30</b>

El presente contrato de compromiso irrevocable relativo a la formulación y aceptación de una oferta pública de adquisición de acciones de Opdenenergy Holding, S.A. (el “**Contrato**”) se celebra el 10 de junio de 2023

## REUNIDOS

### De una parte:

- I. **D. Luis Cid Suárez** (el “**Sr. Cid**” o el “**Accionista Vendedor**”), mayor de edad, , de nacionalidad , con domicilio profesional en , con DNI , que actúa en su propio nombre y representación.

### De otra parte:

- II. **GCE BIDCO, S.L.U.** (anteriormente denominada, Huntly Invest, S.L., cambio de denominación pendiente de inscripción) (el “**Oferente**”), sociedad de responsabilidad limitada debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Príncipe de Vergara, número 112, 4º, 28002 Madrid, con NIF B 13703350 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 45,178, Folio 20 y Hoja M 794979.

El Oferente está debidamente representado a efectos del presente Contrato por (i) **D. Francisco José Cabeza Rodríguez**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con DNI , y (ii) **D. Aram Sebastien Aharonian**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con pasaporte número y NIE , que actúan en calidad de administradores mancomunados del Oferente.

- III. **Global Clean Energies, S.à r.l.** (“**TopCo**”), sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) con el número B277905.

TopCo está debidamente representada a efectos del presente Contrato por **D. Henri Bridoux**, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con pasaporte número , y NIE , que actúa en calidad de Manager A y apoderado autorizado.

TopCo comparece únicamente a efectos de lo dispuesto en la Cláusula 2.6 del presente Contrato.

A los efectos del presente Contrato, el Accionista Vendedor y el Oferente se denominarán colectivamente las “**Partes**” e, individualmente, una “**Parte**”.

Las Partes se reconocen mutuamente capacidad jurídica suficiente para suscribir el presente Contrato.

## EXPONEN

- I. Opdenergy Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con la totalidad de su capital social admitido a negociación en las Bolsas de Valores españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), con domicilio social en C/ Cardenal Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, con número de identificación fiscal (NIF) A-31840135 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 40461, Folio 84, Sección 8 y Hoja M-718435 (la “**Sociedad**”).
- II. El capital social emitido de la Sociedad asciende a 2.960.669,48 euros y está representado por 148.033.474 acciones ordinarias de 0,02 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, todas ellas de la misma clase, pertenecientes a la misma serie, representadas mediante anotaciones en cuenta y que dan derecho a un (1) voto por acción.
- III. A la fecha del presente Contrato, el Accionista Vendedor es el titular de 413.252 acciones de la Sociedad (las “**Acciones**”), representativas del 0,28% del capital social y de los derechos de voto de la Sociedad. Las Acciones están libres de toda carga, gravamen y derechos de terceros.

A efectos del presente Contrato, se considerará que las Acciones incluyen no sólo las Acciones de la Sociedad de las que el Accionista Vendedor sea titular en la actualidad, sino que también incluirán (sin perjuicio del compromiso de mantenimiento del *statu quo* (*standstill*) del Accionista Vendedor establecido en las Cláusulas 2.14 y 2.15) cualesquiera acciones adicionales de la Sociedad de las que el Accionista Vendedor (o cualquier persona directa o indirectamente controlada, dirigida o que actúe concertadamente con el Accionista Vendedor) puedan ser titulares en cualquier momento antes de la expiración del periodo de aceptación de la Oferta (tal y como este término se define en el Expositivo V a continuación), según proceda, incluyendo cualesquiera acciones u otros instrumentos que el Accionista Vendedor pueda adquirir (incluyendo, a título meramente enunciativo y no limitativo, cualesquiera acciones recibidas por el Accionista Vendedor como resultado de un desdoblamiento (*split*) de acciones, canje de acciones, emisión de derechos, distribución de acciones liberadas, o de cualquier otra forma).

- IV. El Oferente es una sociedad española de nueva constitución controlada por Antin Infrastructure Partners S.A.S., que actúa en calidad de (i) sociedad gestora de Antin Infrastructure Partners V FPCI y (ii) gestora de Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp y Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (conjuntamente, los “**Fondos Antin**”). A la fecha del presente documento, TopCo (sociedad luxemburguesa de nueva constitución controlada por Antin Infrastructure Partners S.A.S., actuando en calidad de sociedad gestora o gestor (*management company* o *manager*) de los Fondos Antin, según el caso) es el titular directo del 100% de las participaciones del Oferente.

- V. El Oferente tiene la intención de formular una oferta pública voluntaria de adquisición de acciones dirigida a la totalidad del capital social de la Sociedad (la “**Oferta**”), habiendo acordado las Partes la suscripción de determinados compromisos irrevocables e incondicionales en relación con la Oferta, incluyendo el compromiso del Accionista Vendedor de entregar las Acciones al Oferente en la Oferta, con sujeción a los términos y condiciones del presente Contrato.
- VI. En el día de hoy y en unidad de acto con la firma de este Contrato, el Oferente ha suscrito un contrato de compromiso irrevocable adicional con Marearoja Internacional, S.L. (“**Marearoja**”), Aldrovi, S.L. (“**Aldrovi**”) y Jalasa Ingeniería, S.L.U. (“**Jalasa**”), en virtud del cual Marearoja, Aldrovi y Jalasa se han comprometido a transmitir todas las acciones de las que son titulares en la Sociedad al Oferente en la Oferta y Marearoja y Aldrovi se han comprometido a realizar una inversión en el Oferente, sustancialmente en los mismos términos y condiciones que los recogidos en el presente Contrato.

**EN VIRTUD DE LO ANTERIOR**, con base en lo expuesto, las Partes han acordado celebrar el presente Contrato de conformidad con las siguientes

## CLÁUSULAS

### 1. OBLIGACIONES DEL OFERENTE

#### A. Anuncio de la Oferta

1.1 El Oferente por la presente se compromete irrevocablemente a publicar el correspondiente anuncio público en relación con la Oferta (el “**Anuncio de Oferta**”) de conformidad con el artículo 16 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”), antes del inicio de la sesión de las Bolsas de Valores Españolas correspondiente al primer día hábil bursátil siguiente a la suscripción del presente Contrato, de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en los apartados (i) a (iv) siguientes, ambos incluidos (los “**Términos Clave de la Oferta**”):

- (i) Contraprestación: 5,85 euros por acción, pagaderos en efectivo. El precio se ajustará de conformidad con los términos establecidos en la Sección A de la Cláusula 3 siguiente y en el Real Decreto 1066/2007 (el “**Precio de la Oferta**”).
- (ii) Destinatarios: el 100% de las acciones de la Sociedad.
- (iii) Condiciones: la Oferta estará sujeta únicamente a las siguientes condiciones (las “**Condiciones de la Oferta**”):
  - (a) la aceptación de la Oferta por un número de acciones representativas de, al menos, el 75% del capital social con derecho a voto de la Sociedad (la “**Condición de Aceptación**”). Al objeto de evitar dudas, la Condición de Aceptación se cumplirá si los accionistas (incluido el Accionista Vendedor) titulares de al menos 111.025.106 acciones de la Sociedad



aceptan la Oferta (este número se establece considerando el número total de 148.033.474 acciones emitidas actualmente por la Sociedad);

- (b) (i) la obtención por parte del Oferente de la autorización o, en su caso, de la no oposición de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia; y (ii) el transcurso o la terminación prematura de cualquier periodo de espera (incluyendo cualquier extensión al mismo) por parte de la *US Federal Trade Commission* y la División de Competencia del Departamento de Justicia de Estados Unidos en los términos previstos en la *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act* de 1976 de Estados Unidos, tal y como se ha modificado, y las reglas y reglamentos aprobados posteriormente (la “**Condición de Competencia**”); y
- (c) la obtención por el Oferente de la autorización (no sujeta a Condiciones Materiales – tal y como dicho término se define en la Cláusula 6.2(i)(b)) prevista 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 y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, para llevar a cabo la inversión propuesta en la Sociedad por el Oferente en el momento de liquidación de la Oferta o, en su caso, la confirmación escrita del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo declarando que dicha autorización no es necesaria o que la operación no está sujeta a autorización (bastando a estos efectos un correo electrónico) (la “**Condición FDI**” y junto con la Condición de Competencia, las “**Condiciones Regulatorias**”).

- (iv) Exclusión de negociación: En el Anuncio de Oferta y en el folleto explicativo elaborado de conformidad con el artículo 18 del Real Decreto 1066/2007 (el “**Folleto**”) se hará constar la intención del Oferente de excluir de negociación las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores Españolas tan pronto como sea posible tras la liquidación de la Oferta, si fuera factible, en virtud de la ejecución de los derechos de compraventa forzosa (*squeeze-out*) o en virtud del proceso previsto en el artículo 65.2, párrafo segundo (*soft delisting*), de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “**Ley de los Mercados de Valores**”) y en el artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007.

- 1.2 Se adjunta como Anexo 1.2 un borrador del Anuncio de Oferta, que contiene los Términos Clave de la Oferta (sin perjuicio de las modificaciones que pueda requerir la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”)).

## B. Formulación de la Oferta

- 1.3 El Oferente se compromete irrevocablemente a llevar a cabo todas las actuaciones que sean razonablemente necesarias o convenientes para obtener la autorización de la Oferta por parte de la CNMV en los términos establecidos en el presente Contrato y para asegurar el cumplimiento de las Condiciones de la Oferta y, en general, tramitar los distintos

procedimientos relacionados con la Oferta, de conformidad con la Ley de los Mercados de Valores y el Real Decreto 1066/2007 y cualesquiera otras normas aplicables. En particular:

- (i) en el plazo máximo de un (1) mes desde la publicación del Anuncio de Oferta, el Oferente presentará la solicitud de autorización de la Oferta en los términos previstos en el Anuncio de Oferta, de conformidad con el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007 (la “**Presentación de la Oferta**”);
- (ii) en el plazo máximo de siete (7) días hábiles bursátiles siguientes a la Presentación de la Oferta, el Oferente presentará ante la CNMV la documentación complementaria exigida en virtud del artículo 20 del Real Decreto 1066/2007 o que le sea requerida por la CNMV en el ejercicio de sus facultades generales de supervisión y autorización de ofertas públicas de adquisición; y
- (iii) tan pronto como sea razonablemente posible tras la publicación del Anuncio de Oferta, el Oferente iniciará formalmente el procedimiento para la obtención del cumplimiento de todas las Condiciones Regulatorias.

1.4 El Oferente mantendrá puntualmente informado al Accionista Vendedor del estado de todos los procesos de autorizaciones regulatorias en relación con la Oferta (incluyendo en cuanto al cumplimiento de las Condiciones Regulatorias o la obtención de la autorización de la CNMV).

1.5 Excepto en relación con los Términos Clave de la Oferta, el Oferente tendrá derecho, a su entera discreción, a modificar en beneficio de los destinatarios de la Oferta cualesquiera de los términos y condiciones de la Oferta (incluyendo el contenido y la forma de la Presentación de la Oferta y del Folleto) en la medida en que el Oferente lo considere necesario o conveniente para obtener la autorización de la Oferta por la CNMV y/o para lograr un resultado exitoso de la Oferta (dichas posibles modificaciones pueden incluir, a título meramente enunciativo y no limitativo, la eliminación o dispensa de cualesquiera condiciones y/o la ampliación del plazo de aceptación hasta setenta (70) días naturales, en su conjunto (incluida la prórroga), de conformidad con el Real Decreto 1066/2007).

1.6 Además, antes de la realización formal de la Presentación de la Oferta, el Oferente facilitará al Accionista Vendedor un borrador suficientemente avanzado del Folleto, y tomará en consideración cualesquiera comentarios razonables propuestos por el Accionista Vendedor con suficiente antelación. La misma provisión aplicará en sucesivos borradores o modificaciones materiales del Folleto que sean presentadas, siempre que sea factible considerando los plazos y la urgencia de una respuesta solicitada por la CNMV.

C. Diligencia debida (*due diligence*) y buena fe

1.7 El Oferente actuará siempre de buena fe y aplicará la diligencia de un inversor experto, atendiendo a todos los requerimientos razonables que las autoridades competentes puedan imponer en virtud de sus competencias en relación con los procesos de autorización de la

Oferta y la obtención de la aprobación de todas las Condiciones Regulatorias. No obstante lo anterior, en relación con la Condición FDI, el Oferente no estará obligado a aceptar Condiciones Materiales.

D. Prevención del blanqueo de capitales

1.8 Las Partes se comprometen a facilitarse mutuamente la información necesaria para acreditar el cumplimiento de la normativa en materia de prevención del blanqueo de capitales.

E. Fondos

1.9 El Oferente se compromete a (i) disponer de sus propios fondos y/o compromisos vinculantes de fondos y/o financiación en vigor que le proporcionarán los recursos de liquidez necesarios para poder liquidar la Oferta en la fecha de liquidación y (ii) obtener y presentar a la CNMV, dentro del plazo establecido en el artículo 17.1 *in fine* del Real Decreto 1066/2007, el aval bancario a que se refiere el artículo 15.2 del Real Decreto 1066/2007, que cubra el Precio de la Oferta por el 100% de las acciones de la Sociedad.

F. Pago del Precio de la Oferta

1.10 Además, en caso de que la Oferta haya alcanzado un resultado positivo, el Oferente se compromete a pagar el Precio de la Oferta correspondiente a las Acciones de conformidad con el artículo 37 del Real Decreto 1066/2007.

**2. OBLIGACIONES DEL ACCIONISTA VENDEDOR**

A. Aceptación y transmisión de las Acciones

2.1 El Accionista Vendedor se compromete irrevocablemente durante la vigencia del presente Contrato:

(i) a aceptar la Oferta respecto de la totalidad de las Acciones de las que él sea titular dentro de los cinco (5) primeros días hábiles bursátiles del plazo de aceptación y se compromete, además, a no revocar dicha aceptación, salvo en caso de que el presente Contrato quede sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o sea resuelto por el Accionista Vendedor de conformidad con la Cláusula 6.2;

(ii) a ofrecer todas sus Acciones de la Sociedad al Oferente en la Oferta libres de cargas, gravámenes y derechos de terceros;

(iii) a no ofrecer sus Acciones en el marco de una oferta competidora, salvo en el caso de que el presente Contrato quede sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o sea resuelto por el Accionista Vendedor de conformidad con la Cláusula 6.2; y

- (iv) a llevar a cabo la Inversión (tal y como este término se define más adelante) según lo establecido en las Cláusulas 2.2 y 2.3.

B. Inversión

2.2 El Accionista Vendedor por la presente se compromete a que, en caso de que la Oferta tenga un resultado positivo, él aportará efectivo y/o Acciones de la Sociedad al Oferente (la “**Inversión**”) por un importe igual al 75% de los importes (netos de impuestos y retenciones) derivados de (i) la venta de las Acciones en el marco de la Oferta y (ii) la liquidación en su favor del plan de incentivos a largo plazo pagadero por la Sociedad como resultado de la liquidación de la Oferta (el “**Importe de la Inversión**”).

2.3 La Inversión se realizará de conformidad con las siguientes condiciones:

- (i) el Sr. Cid aportará al Oferente un importe en efectivo y/o Acciones de la Sociedad igual al Importe de la Inversión a cambio de participaciones del Oferente con idénticos derechos políticos y económicos que las restantes participaciones del Oferente titularidad de TopCo, mediante una ampliación de capital social; y
- (ii) la aportación del Importe de la Inversión al Oferente tendrá lugar dentro de los siete (7) días hábiles bursátiles siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta.

2.4 El Sr. Cid quedará automáticamente liberado del compromiso de Inversión de la Cláusula 2.2 si el presente Contrato queda sin efecto de conformidad con la Cláusula 6.1 o es resuelto por él de conformidad con la Cláusula 6.2.

2.5 Marearaja, Aldrovi, TopCo y el Oferente han alcanzado un acuerdo sobre la versión de firma de un acuerdo de inversión y de socios relativo al Oferente (el “**ISHA**”), que regulará los derechos, obligaciones y relaciones de Marearaja, Aldrovi y TopCo, como futuros socios directos del Oferente e, indirectamente, de la Sociedad, que deberá ser suscrito por las citadas partes del ISHA en, o lo antes posible tras, la fecha de liquidación de la Oferta. El Sr. Cid se compromete a adherirse al ISHA tras la consumación de la Inversión en el Oferente. Se adjunta a este Contrato como **Anexo 2.5** una copia del ISHA.

2.6 TopCo se compromete a llevar a cabo todas las acciones necesarias, incluida la aprobación de todos los acuerdos societarios pertinentes, para garantizar que el Sr. Cid pueda llevar a cabo y completar la Inversión de conformidad con los términos de este Contrato y del ISHA.

C. Ejercicio de los derechos de voto vinculados a las Acciones

2.7 El Accionista Vendedor se compromete irrevocablemente a ejercer los derechos de voto inherentes a las Acciones en relación a cualquier acuerdo propuesto en la Junta General de Accionistas de la Sociedad de forma que pueda llevarse a cabo la Oferta y cualesquiera actuaciones y operaciones relacionadas con la Oferta. Adicionalmente, el

Accionista Vendedor se compromete a votar en contra de cualesquiera acuerdos que (de ser aprobados) pudieran dar lugar al incumplimiento de alguna condición de la Oferta o que pudieran impedir, retrasar o frustrar la Oferta.

- 2.8 El Sr. Cid, como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, se compromete (en la medida de lo legalmente posible y con sujeción al cumplimiento de los deberes fiduciarios y demás deberes legales aplicables a él) a votar a favor de los acuerdos sometidos al Consejo de Administración de la Sociedad de forma que se facilite la ejecución de la Oferta y de cualesquiera operaciones vinculadas, así como votar en contra de cualesquiera acuerdos sometidos a la aprobación del Consejo de Administración de la Sociedad cuya adopción pudiera dar lugar al incumplimiento de cualquiera de las condiciones de la Oferta o que pudieran impedir o frustrar de cualquier otra forma la Oferta.
- 2.9 La obligación a que se refieren las Cláusulas anteriores incluye la de realizar las actuaciones necesarias para convocar la reunión del órgano de administración de la Sociedad que deba adoptar dicho acuerdo, solicitar la inclusión del asunto correspondiente en el orden del día y asistir, personalmente o debidamente representado, a dicha reunión.
- 2.10 No obstante lo anterior, a efectos aclaratorios, no se considerará incumplimiento de esta Cláusula la abstención del Sr. Cid en las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad, cuando dicha abstención venga exigida por la ley, o por el Código Unificado de Buen Gobierno, en relación a potenciales situaciones de conflicto de interés.

D. Informe de los consejeros sobre la Oferta

- 2.11 El Sr. Cid, como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, por la presente se compromete, en la medida de lo legalmente posible y con sujeción al cumplimiento de los deberes fiduciarios y demás deberes legales de los consejeros, teniendo en cuenta los posibles conflictos de interés y las posibles ofertas competidoras, así como cualesquiera otras disposiciones legales o reglamentarias aplicables, a votar a favor de la emisión de un informe de conformidad con el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007 que sea favorable a la Oferta.

E. No solicitud (*non-solicitation*)

- 2.12 El Accionista Vendedor no solicitará, inducirá o incitará, directa o indirectamente, a ninguna persona distinta del Oferente a realizar una oferta por las Acciones u otros valores de la Sociedad o a llevar a cabo acciones que directamente obstaculicen, retrasen o interfieran con el resultado exitoso de la Oferta o que tengan por finalidad impedir el cumplimiento de cualquier condición de la Oferta. Adicionalmente, en caso de que un tercero contacte con el Accionista Vendedor con la intención de formular una posible oferta competidora, el Accionista Vendedor informará al tercero en cuestión de que ya ha suscrito un documento en virtud del cual se ha comprometido irrevocablemente a transmitir sus Acciones de la Sociedad en los Términos Clave de la Oferta y el Anuncio de la Oferta.

F. Cooperación

- 2.13 El Accionista Vendedor se compromete irrevocablemente a facilitar en tiempo y forma tanto al Oferente como a la CNMV cualquier información y documentación necesaria que esté bajo el control del Accionista Vendedor y que sea razonablemente requerida en el contexto de la Oferta incluyendo, para evitar cualquier duda, la información y documentación que sea necesaria a efectos de la preparación del Folleto y del informe del experto independiente requerido para la exclusión de negociación de la Sociedad, de conformidad con los artículos 65.2 de la Ley de los Mercados de Valores y 11.d) del Real Decreto 1066/2007. A efectos aclaratorios, esta obligación de cooperación no se refiere ni a documentación o información de la Sociedad, ni guarda relación con la información y documentación que el Accionista Vendedor tenga respecto de la Sociedad.

G. No negociación sobre Acciones (*standstill*)

- 2.14 El Accionista Vendedor se compromete expresa e irrevocablemente a no negociar con acciones de la Sociedad (incluidas, para evitar cualquier duda, las Acciones y cualesquiera otras acciones adicionales de la Sociedad) y, en particular, a no suscribir, comprar, vender, transmitir, canjear o adquirir o enajenar de cualquier otro modo acciones (incluido, sin limitación, mediante una fusión, consolidación, escisión y liquidación), instrumentos financieros que tengan como activo subyacente acciones o derechos vinculados a las acciones de la Sociedad, o los derechos de voto o económicos vinculados a las mismas, ni crear cargas, prendas, gravámenes, ni de ningún modo comprar, suscribir u otorgar ningún derecho sobre las Acciones o los derechos de voto o económicos vinculados a las mismas, salvo en la forma contemplada en el presente Contrato. Este compromiso permanecerá en vigor hasta que el presente Contrato quedé sin efecto o sea resuelto.
- 2.15 El Accionista Vendedor por la presente se compromete expresa e irrevocablemente a no celebrar ningún contrato o acuerdo ni a permitir que se celebre ningún contrato o acuerdo, ni a contraer ninguna obligación ni a permitir que surja ninguna obligación: (a) de realizar todos o cualquiera de los actos a los que se refiere la Cláusula 2.14 anterior, o (b) que impida o pueda impedir al Accionista Vendedor cumplir con sus obligaciones según lo establecido en el presente Contrato.

H. Operaciones con partes vinculadas

- 2.16 El Accionista Vendedor se compromete irrevocablemente a que, desde la fecha del presente Contrato y hasta la fecha de liquidación de la Oferta, ni el Accionista Vendedor ni ninguna persona vinculada con el Accionista Vendedor celebrará, modificará o resolverá ninguna transacción, relación contractual, acuerdo u otro trato con la Sociedad o con cualquier miembro del grupo de la Sociedad, excepto cuando los términos y condiciones de dichas operaciones, relaciones contractuales o tratos se produzcan en el curso ordinario de los negocios, en condiciones de mercado y en cumplimiento de la normativa en materia de precios de transferencia, y sean coherentes con prácticas

pasadas.

I. Entrada en el Consejo de Administración (Onboarding)

- 2.17 El Accionista Vendedor se compromete a realizar sus mejores esfuerzos para facilitar tan pronto como sea posible tras la liquidación de la Oferta la sustitución mediante cooptación de cualesquiera consejeros dominicales dimisionarios de los accionistas significativos que hayan vendido su participación en la Sociedad en el contexto de la Oferta.

3. **CAMBIOS DE LOS TÉRMINOS DE LA OFERTA**

A. Modificación del Precio de la Oferta

- 3.1 El Precio de la Oferta se ha determinado sobre la base de que la Sociedad no aprobará la distribución, ni abonará, ningún dividendo, reservas, prima o cualquier forma equivalente de distribución de capital de cualquier tipo, ya sea ordinaria o extraordinaria, a sus accionistas (una “**Distribución a Accionistas**”) entre la fecha del presente documento y la fecha de liquidación de la Oferta.

- 3.2 En consecuencia, en caso de que la Sociedad declarase o pagase una Distribución a Accionistas, el Precio de la Oferta se reducirá en un importe igual al importe bruto por acción que deba pagarse efectivamente a los accionistas como consecuencia de dicha Distribución a Accionistas, siempre que dicha Distribución a Accionistas se declare y pague entre la fecha del presente documento y la fecha de liquidación de la Oferta.

- 3.3 El Precio de la Oferta sólo podrá modificarse aumentando al alza su importe. El Oferente podrá incrementar el Precio de la Oferta en cualquier momento de conformidad con el Real Decreto 1066/2007 y de forma unilateral, siempre y cuando sea desembolsado totalmente en efectivo. Si el Oferente decidiera incrementar el Precio de la Oferta, el Accionista Vendedor tendrá derecho a recibir el nuevo precio por la totalidad de sus Acciones. Asimismo, en virtud del artículo 32.5 del Real Decreto 1066/2007, la adquisición por el Oferente, o por personas que actúen en concierto con éste, de acciones de la Sociedad objeto de la Oferta por precio superior al fijado en el Folleto o en sus modificaciones, determinará automáticamente la elevación del precio ofrecido hasta el más alto de los satisfechos.

B. Renuncia a las Condiciones de la Oferta

- 3.4 El Oferente podrá, en cualquier momento y de forma unilateral y discrecional, en la medida permitida por la ley, renunciar (total o parcialmente) a las Condiciones.

C. Eficacia

- 3.5 En cualquiera de los supuestos de modificación de la Oferta establecidos en las Cláusulas 3.1 a 3.4 anteriores, las obligaciones asumidas en el presente Contrato se entenderán vigentes con referencia a las nuevas condiciones de la Oferta.

D. No desistimiento unilateral de la Oferta

- 3.6 Salvo en los casos previstos en las letras (a), (c) o (d) del artículo 33.1 del Real Decreto 1066/2007, el Oferente no podrá desistir unilateralmente la Oferta, salvo con el consentimiento previo por escrito del Accionista Vendedor. Con efectos aclaratorios, no se producirá el supuesto previsto en el artículo 33.1 (c) del Real Decreto 1066/2007 si la inviabilidad manifiesta de la Oferta obedece a la inviabilidad financiera del Oferente para llevar a cabo la Oferta.
- 3.7 En particular y no obstante lo dispuesto en la letra (b) del artículo 33.1 del Real Decreto 1066/2007, las Partes acuerdan que el Oferente no podrá desistir unilateralmente de la Oferta sin el consentimiento previo por escrito del Accionista Vendedor, si la Autorización de Competencia se concediera sujeta a ciertas condiciones. En consecuencia, la obtención de dicha autorización sujeta a condiciones no constituirá un motivo válido para la resolución del Contrato conforme a la Cláusula 6.

**4. INEXISTENCIA DE CONCERTACIÓN**

- 4.1 Cada una de las Partes reconoce y acepta expresamente que el presente Contrato no constituye ningún tipo de asociación, pacto de sindicación, acuerdo de voto o pacto parasocial, y no supone la existencia ni impone ninguna cooperación o concertación entre las Partes en relación con la Sociedad, no teniendo por objeto el establecimiento o ejecución de ninguna política común en cuanto a la estrategia o gestión de la Sociedad o de su grupo. Para evitar cualquier duda, cada una de las Partes expresamente reconoce y acepta que el presente Contrato no tiene por objeto establecer o implementar ninguna política común con respecto a la estrategia o gestión de la Sociedad o de su grupo, ni debe interpretarse en el sentido de que implique o imponga cooperación o acción concertada alguna entre las Partes con respecto a la Sociedad.
- 4.2 En particular, salvo que se establezca expresamente en el presente Contrato, (i) el Accionista Vendedor será libre de ejercer, a su entera discreción, cualesquiera derechos de voto y otros derechos políticos inherentes a sus Acciones en la Sociedad, y (ii) el Accionista Vendedor será libre de ejercer su cargo a su entera discreción en relación con los asuntos de la Sociedad y su grupo.

**5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS**

- 5.1 El Accionista Vendedor manifiesta y garantiza individualmente y se compromete con el Oferente a que:
- (i) la suscripción y el cumplimiento de este Contrato por parte del Accionista Vendedor no conllevará:
    - (a) la infracción de cualquier ley o reglamento en su jurisdicción; o
    - (b) el incumplimiento de cualquier acuerdo o compromiso por el que él esté



obligado; o

- (c) el incumplimiento de cualquier orden, decreto o sentencia de cualquier tribunal o autoridad gubernamental o reguladora;
- (ii) el Accionista Vendedor tiene facultades plenas para suscribir este Contrato y cualquier acuerdo o instrumento al que se refiera o contemplado en este Contrato, así como para llevar a cabo y cumplir todas sus obligaciones y deberes en virtud del mismo y ha obtenido todos los consentimientos, licencias y autorizaciones gubernamentales, estatutarios, reglamentarios o de otro tipo necesarios para suscribir y cumplir sus obligaciones en virtud del presente Contrato;
- (iii) el Accionista Vendedor tiene derecho a vender y transmitir las Acciones en los términos y condiciones previstos en el presente Contrato;
- (iv) el Accionista Vendedor no es insolvente ni está en concurso de acreedores conforme a la ley de su respectiva jurisdicción, ni es incapaz de pagar sus respectivas deudas a su vencimiento, ni ha propuesto ni está sujeto a ningún convenio (en el marco de un procedimiento judicial o de otro modo) en virtud del cual sus acreedores (o un grupo de acreedores) percibirían una cantidad inferior a la que se les adeuda. No existe ningún procedimiento en relación con ningún compromiso o convenio con acreedores ni ningún procedimiento de disolución, concurso de acreedores o insolvencia que afecte al Accionista Vendedor y no se ha producido ningún acontecimiento que pudiera justificar tales procedimientos;
- (v) el Accionista Vendedor es el titular legal y directo de las Acciones indicadas en el Expositivo III, que están libres de todo gravamen, carga, afeción y otros intereses y derechos de terceros de cualquier naturaleza e incluyen todos los derechos inherentes a las mismas, incluidos los derechos de voto y el derecho a todos los dividendos que se declaren, repartan o abonen en lo sucesivo;
- (vi) ni el Accionista Vendedor ni ninguna persona vinculada son titulares de acciones de la Sociedad distintas de las Acciones;
- (vii) ni el Accionista Vendedor ni ninguna persona que actúe de forma concertada ha adquirido, durante los doce (12) meses inmediatamente anteriores a la fecha del presente Contrato, acciones de la Sociedad por una contraprestación superior al Precio de la Oferta;
- (viii) el Accionista Vendedor no está interesado en, ni puede controlar de otro modo el ejercicio de los derechos vinculados a, acciones u otros valores de la Sociedad distintos de las Acciones; y
- (ix) todas las obligaciones derivadas de este Contrato son válidas y vinculantes para el Accionista Vendedor.

5.2 El Oferente manifiesta, garantiza y se compromete con el Accionista Vendedor a que:

- (i) el Oferente es una sociedad válidamente constituida y existente y está debidamente inscrita conforme a la ley de su jurisdicción y tiene facultades plenas para suscribir este Contrato y cualquier acuerdo o instrumento al que se refiera o contemplado en este Contrato, así como para llevar a cabo y cumplir todas sus obligaciones y deberes en virtud del mismo;
- (ii) el Oferente ha obtenido todas las autorizaciones societarias incluyendo, en su caso, la autorización de su Junta General de conformidad con el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), y todos los demás consentimientos, licencias y autorizaciones gubernamentales, estatutarios, reglamentarios o de otro tipo necesarios para suscribir y cumplir sus obligaciones en virtud del presente Contrato;
- (iii) la suscripción y el cumplimiento de este Contrato por parte del Oferente no (i) infringirá ninguna disposición de sus estatutos o documentos constitutivos equivalentes, (ii) dará lugar a la infracción de ninguna ley o reglamento en su jurisdicción de constitución, (iii) infringirá ningún acuerdo o compromiso por el que esté obligado, o (iv) infringirá ninguna orden, decreto o sentencia de ningún tribunal o autoridad gubernamental o reguladora;
- (iv) el Oferente tiene derecho a comprar y adquirir las Acciones en los términos y condiciones previstos en el presente Contrato;
- (v) el Oferente no es insolvente ni está en concurso de acreedores conforme a la ley de su jurisdicción de constitución, ni es incapaz de pagar sus deudas a su vencimiento, ni ha propuesto ni está sujeto a ningún convenio (en el marco de un procedimiento judicial o de otro modo) en virtud del cual sus acreedores (o un grupo de acreedores) percibirían una cantidad inferior a la que se les adeuda. No existe ningún procedimiento en relación con cualquier compromiso o acuerdo con los acreedores o cualquier procedimiento de disolución, concurso de acreedores o insolvencia en relación con el Oferente y no se han producido acontecimientos que pudieran justificar tales procedimientos;
- (vi) ni el Oferente ni ninguna de sus filiales están sujetos a resoluciones, sentencias, órdenes, investigaciones u otros procedimientos de una entidad pública que impidan o demoren, o puedan impedir o demorar, el cumplimiento de cualquier condición de la Oferta;
- (vii) todas las obligaciones derivadas del presente Contrato son válidas y vinculantes para el Oferente.

## 6. DURACIÓN Y RESOLUCIÓN

6.1 El presente Contrato entra en vigor en la presente fecha y permanecerá vigente hasta la

primera de las siguientes fechas:

- (i) la fecha de liquidación de la Oferta;
- (ii) la fecha en la que (a) cualquiera de las Condiciones Regulatorias no se cumpla como consecuencia de la denegación expresa por las autoridades competentes de competencia o inversión extranjera de la concesión de las respectivas autorizaciones; o (b) la Condición de FDI no se cumpla como consecuencia de que las autoridades competentes de inversión extranjera hayan otorgado la autorización sujeta a Condiciones Materiales;
- (iii) la fecha en la que haya quedado sin efecto la Oferta como consecuencia de no haberse cumplido, o no haberse renunciado a, alguna de las Condiciones de la Oferta con carácter definitivo;
- (iv) la fecha en la que la Oferta sea expresamente rechazada por la CNMV de conformidad con lo previsto en el artículo 21 del Real Decreto 1066/2007; o
- (v) la fecha en que el Oferente desista unilateralmente de la Oferta en los supuestos en que ésta expresamente autorizado para hacerlo de conformidad con lo previsto en la Cláusula 3.6 este Contrato.

## 6.2 Adicionalmente,

- (i) el Accionista Vendedor podrá resolver, a su entera discreción, el presente Contrato en los siguientes supuestos:
  - (a) si el Oferente no publicase el Anuncio de la Oferta o no presentase la solicitud de autorización a la CNMV en los plazos respectivamente previstos en la Cláusula 1; o
  - (b) si la Oferta no hubiera sido aprobada por la CNMV en los dieciocho (18) meses siguientes a la firma del presente Contrato, y
- (ii) el Oferente podrá resolver, a su entera discreción, este Contrato si la Condición FDI no se ha cumplido debido a que las autoridades competentes en materia de inversiones exteriores otorguen la autorización sujeta a Condiciones Materiales. A estos efectos son “**Condiciones Materiales**” cualesquiera condiciones que impongan las autoridades de inversiones exteriores (i) a TopCo, al Oferente, a la Sociedad o a sus filiales, que impacten materialmente en la tasa interna de retorno o en el múltiplo sobre el dinero (*multiple of money*) de la inversión en la Sociedad (incluyendo, entre otras, la prohibición temporal o permanente de ejecutar una exclusión de negociación); o (ii) a sociedades distintas de las anteriores gestionadas o controladas, en ambos casos directa o indirectamente, por Antin GP. A efectos de la presente Cláusula, “**Antin GP**” significará Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP o cualquier sociedad gestora o socio general (*general partner*), siendo ambos (i) un sucesor o cogestor (*co-manager*) o co-socio general (*co-general partner*) de cualquiera de los anteriores,

y (ii) una Afiliada de Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.

6.3 Si el Contrato se resuelve por el Accionista Vendedor de conformidad con la Cláusula 6.2(i)(a) anterior (y para evitar cualquier duda, no en ningún otro caso previsto en las Cláusulas 6.1 y 6.2(ii) anterior), el Accionista Vendedor tendrá derecho a recibir un importe igual al 15% del valor de las Acciones, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato. Como excepción a lo anterior, en caso de que la Oferta no se liquide como consecuencia de cualquier otro incumplimiento de las obligaciones del Oferente o de cualquier incumplimiento de las obligaciones del Accionista Vendedor, resultará de aplicación la Cláusula 7.1.

6.4 Las disposiciones de las Cláusulas 6, 7, 8, 10, 11 y 12 subsistirán a la resolución o extinción del presente Contrato.

## 7. INCUMPLIMIENTO

7.1 En caso de incumplimiento material por una Parte de cualquiera de sus compromisos esenciales en virtud del presente Contrato, la Parte no incumplidora tendrá derecho a obtener de la Parte incumplidora:

(i) el cumplimiento específico del compromiso incumplido, conjuntamente con el pago de una penalización por los siguientes importes:

(a) en caso de un incumplimiento material del Oferente, el 15% del valor de las Acciones titularidad del Accionista Vendedor, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato, o

(b) en caso de un incumplimiento material por el Accionista Vendedor, el Accionista Vendedor deberá abonar al Oferente el mayor de los siguientes importes:

1. 15% del valor de las Acciones titularidad del Accionista Vendedor, valoradas al Precio de la Oferta en virtud del presente Contrato; o

2. en caso de venta de Acciones en una oferta competidora, el 125% de la diferencia entre el precio obtenido por el Accionista Vendedor por la venta de parte o de la totalidad de sus Acciones en una oferta competidora y el precio que hubiera obtenido por la venta de sus Acciones de conformidad con los términos de este Contrato

(la “**Penalización**”), o

(ii) la resolución del Contrato, junto con el pago de la Penalización.

Además, la Parte cumplidora tendrá derecho a reclamar a la Parte incumplidora los

daños que ésta le haya causado. La Penalización no constituirá en ningún caso una indemnización sustitutiva a la indemnización de los daños y perjuicios causados por la Parte incumplidora.

- 7.2 La obligación del Oferente de formular la Oferta en los términos de este Contrato y la obligación del Accionista Vendedor de aceptarla (en los términos aquí acordados) constituyen elementos clave para el éxito de la Oferta, por lo que dichos compromisos se califican como una obligación de cumplimiento esencial por parte del Oferente y el Accionista Vendedor, respectivamente, en virtud del presente Contrato. Las Partes reconocen el irreparable daño (incluyendo, pero no únicamente, el daño reputacional) que la Parte no incumplidora sufriría en caso de frustración de la Oferta como consecuencia del incumplimiento por parte de la Parte incumplidora, y acuerdan que el importe de la Penalización es justo y adecuado, y no estará sujeto a moderación.
- 7.3 Nada de lo dispuesto en el presente Contrato se interpretará en el sentido de que excluye cualquier responsabilidad o recurso en caso de dolo, fraude o negligencia grave.
- 7.4 Adicionalmente, en el caso de que el Accionista Vendedor haya incumplido materialmente este Contrato y acepte una oferta pública de adquisición de acciones anunciada durante los 12 meses siguientes a la fecha del incumplimiento material del presente Contrato, el Accionista Vendedor deberá pagar al Oferente un importe igual a (i) el 125% de la diferencia entre el Precio de la Oferta y el precio de la oferta del tercero obtenido por el Accionista Vendedor (a cuyos efectos cualesquiera dividendos recibidos por el Accionista Vendedor hasta la liquidación de la oferta del tercero se computarán como precio superior de la oferta pública de acciones presentada por el tercero); menos (ii) el importe de la Penalización conforme a la Cláusula 7.1(i)(b), en la medida en que sea finalmente pagada al Oferente.
- 7.5 A los efectos de las Cláusulas 7.1 y 7.4, “incumplimiento material” significa, en el caso del Accionista Vendedor exclusivamente, un incumplimiento de las Cláusulas 2.1(i), 2.1(iii) y 2.1(iv) de este Contrato.

## 8. CONFIDENCIALIDAD

### A. Información confidencial

- 8.1 Los términos y condiciones establecidos en el presente Contrato, su existencia, la identidad de las Partes, las conversaciones mantenidas por las mismas, los términos de la Oferta y cualquier información entregada por una Parte a cualquier otra Parte en relación con el presente Contrato o la Oferta que sea identificada por la Parte reveladora como confidencial o que las Partes entenderían, ejerciendo un juicio comercial razonable, que es confidencial, se calificará como “**Información Confidencial**” a los efectos del presente Contrato. Las Partes se comprometen a no divulgar la Información Confidencial salvo de conformidad con las Cláusulas 8.2 y 8.3.
- 8.2 La anterior obligación de confidencialidad no se aplicará ni restringirá el uso de datos o Información Confidencial que:

- (i) deba ser divulgada en el Anuncio de Oferta, en el Folleto de la Oferta o en cualquier otro documento relacionado con la Oferta, o que deba ser remitida a la CNMV o pueda ser solicitada por ésta en el marco del proceso de autorización de la Oferta; o bien
- (ii) deba divulgarse en virtud de la ley, de las normas aplicables a cualquiera de las Partes o de cualquier bolsa de valores en la que estén admitidas a negociación las acciones de cualquiera de las Partes o de cualquiera de sus filiales, o de cualquier organismo o autoridad reguladora o supervisora de jurisdicción competente, o como resultado de una orden judicial o de una solicitud de una autoridad competente, siempre que, en la medida de lo posible y estando permitido por la ley, la parte divulgadora notifique previamente por escrito a la otra Parte dicha divulgación para que, cuando proceda, dicha otra Parte pueda, a su cargo, intervenir en el procedimiento para proteger el carácter confidencial de la Información Confidencial; o bien
- (iii) sea razonablemente necesario (a) para conferir el pleno beneficio del presente Contrato a cualquiera de las Partes, o (b) a efectos de cualquier procedimiento judicial o arbitral derivado del presente Contrato o de cualquier documento que se celebre en virtud del mismo.

B. Anuncios

8.3 Las Partes no difundirán una nota de prensa formal ni otro anuncio público relativo a este Contrato, con excepción de:

- (i) el Anuncio de Oferta y cualquier otro anuncio que deba realizarse en relación con la Oferta; o
- (ii) cualquier comunicado de prensa que deba realizar el Oferente previa consulta con las demás Partes.

8.4 Las Partes reconocen y acuerdan que el Oferente tendrá derecho a describir los términos del presente Contrato en la Presentación de la Oferta, en el Folleto y en cualquier otro documento accesorio a la Oferta, así como a incluir una copia del presente Contrato como anexo al Anuncio de Oferta y al Folleto.

**9. CLÁUSULA DE MEJOR FORTUNA (ANTI-EMBARRASSMENT)**

9.1 En caso de que durante los 12 meses siguientes a la fecha de la liquidación de la Oferta (a) el Oferente (o las Entidades Antin) transmitiera a un tercero distinto de las Entidades Antin o de cualquier entidad sindicada o controlada por Entidades Antin, cualesquiera acciones de la Sociedad como consecuencia de una o varias operaciones de compraventa o transmisión (directa o indirecta) de acciones de la Sociedad, o (b) el Oferente (o las Entidades Antin) adquiriese las Acciones y las transmitiese, en su totalidad o en parte, a un tercero que haya formulado una oferta competidora, el Oferente deberá pagar al Accionista Vendedor una compensación (*anti-embarrassment*) de importe igual al 50%

de la diferencia entre (a) el Precio de la Oferta pagado por las Acciones titularidad del Accionista Vendedor y (b) el precio medio venta de las acciones de la Sociedad. A los efectos de calcular el precio medio de venta (a) se deducirá cualquier aportación a fondos propios recibida por la Sociedad de sus accionistas; (b) se sumará cualquier importe distribuido como dividendos o devolución de capital y fondos propios; y (c) se deducirán todos los costes y gastos incurridos en el proceso de adquisición y venta posterior de las Acciones de la Sociedad.

- 9.2 La compensación prevista en la Cláusula 9.1 no se aplicará en caso de que se transmitan directa o indirectamente acciones de la Sociedad al equipo directivo de la Sociedad, de conformidad con planes de incentivos o retención de directivos.

## **10. MISCELÁNEA**

### **A. Comunicaciones**

- 10.1 Todas las notificaciones y comunicaciones que puedan o deban efectuarse por y entre las Partes en relación con el presente Contrato se realizarán por escrito a través de cualquier medio que acredite su contenido y recepción mediante confirmación expresa de su correcta recepción, incluido el correo electrónico. Las comunicaciones se considerarán realizadas en la fecha de su recepción.

- 10.2 Las Partes designan las siguientes direcciones a efectos de notificación:

(i) Sr. Cid:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

(ii) El Oferente:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

(iii) TopCo:

A la atención de:

Dirección:



Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

10.3 Sólo se considerarán recibidas las notificaciones enviadas a las direcciones arriba indicadas en la forma anteriormente indicada. Las notificaciones enviadas a la nueva dirección de cualquiera de las Partes sólo surtirán efecto si el destinatario ha notificado previamente a la otra Parte el cambio de dirección en la forma estipulada en la presente Cláusula.

B. Cesión. Terceros beneficiarios

10.4 El presente Contrato y todas sus disposiciones serán vinculantes y redundarán en beneficio de cada una de las Partes del mismo y de sus respectivos sucesores, y dichos sucesores se beneficiarán de las indemnizaciones establecidas en el presente Contrato.

10.5 Ninguna de las Partes podrá ceder, transferir, gravar o negociar en modo alguno con el beneficio de, o cualquiera de sus derechos o intereses en virtud del presente Contrato, sin el previo consentimiento por escrito de las otras Partes. Como excepción, el Oferente tendrá derecho a ceder sus derechos y obligaciones en virtud del presente Contrato a cualquier Afiliada sin el consentimiento previo del Accionista Vendedor, siempre que el beneficiario sea la sociedad que anuncia la Oferta. A los efectos del presente Contrato, se entenderá por “**Afiliada**”, en relación con el Oferente, los Fondos Antin, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V.I y cualquiera de sus filiales (conjuntamente las “**Entidades Antin**”), y excluyendo expresamente (a todos los efectos del presente Contrato) (a) cualesquiera otros fondos controlados y/o gestionados y/o patrocinados y/o asesorados (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited, y (b) cualquier sociedad de cartera de cualquiera de los Fondos Antin o de

cualquier otro fondo controlado y/o gestionado y/o patrocinado y/o asesorado (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited. A estos efectos, por “control” se entenderá, directa o indirectamente (1) la titularidad de más del 50% de los derechos de voto, (2) el derecho a nombrar, o de otro modo provocar el nombramiento de, la mayoría de los miembros del órgano de administración (es decir, el consejo de administración u órgano de gobierno similar), o (3) el poder (ya sea a través de la titularidad de valores con derecho a voto, por contrato o de otro modo) para dirigir, o provocar la dirección de, la gestión y las políticas.

- 10.6 Salvo que se establezca expresamente lo contrario en el presente Contrato, ninguna de las disposiciones del mismo conferirá derecho alguno a ninguna persona que no sea Parte o sucesor de cualquiera de las Partes del presente Contrato.

C. Modificaciones y renunciaciones

- 10.7 Cualquier modificación o variación de este Contrato deberá constar por escrito y ser firmada por las Partes o en su nombre.
- 10.8 La renuncia a un derecho derivado de este Contrato sólo surtirá efecto si consta por escrito y se aplicará únicamente a la Parte a la que se dirige la renuncia y en las circunstancias en las que se otorga. Lo mismo se aplicará a una renuncia de lo dispuesto en la frase anterior.
- 10.9 La falta de ejercicio o la demora en el ejercicio por una Parte de un derecho o acción que se derive o traiga causa de este Contrato no constituirá una renuncia a dicho derecho o acción.
- 10.10 La renuncia a un término o estipulación de este Contrato o a un derecho o acción derivado o relacionado con el mismo no constituirá una renuncia continuada ni una renuncia a un término, estipulación, derecho o acción en relación con un incumplimiento posterior o de otro derecho o acción previsto en este Contrato.

D. Ejemplares

- 10.11 El presente Contrato podrá ser ejecutado en cualquier número de ejemplares, y por cada Parte en ejemplares separados. Cada ejemplar es un original, pero todos los ejemplares constituirán conjuntamente un único y mismo instrumento ejecutado en la fecha escrita en primer lugar previamente. La entrega de un ejemplar del presente Contrato por correo electrónico o por cualquier otro medio electrónico será un modo efectivo de ejecución.

E. Información sobre el tratamiento de datos personales

- 10.12 De conformidad con el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento General de Protección de Datos), cada

Parte comunica a las personas que actúen en nombre de otras Partes o en su propio nombre o de otro modo previsto en el Contrato, que actuando independientemente como responsable del tratamiento, cada Parte tratará sus datos personales indicados en el Contrato. La finalidad del tratamiento de datos es el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones dimanantes de este Contrato. El tratamiento de datos es estrictamente necesario para esta finalidad. Las Partes no adoptarán decisiones automatizadas que pudieran afectar a los interesados. Los datos se almacenarán durante la vigencia del Contrato y durante el plazo requerido para cumplir las obligaciones legales o contractuales relacionadas con el Contrato y para ejercer y proteger los derechos de las Partes. La base legal del tratamiento de datos es el cumplimiento del Contrato y el interés legítimo en mantener relaciones empresariales y profesionales entre las Partes. Los datos serán tratados únicamente por la Parte pertinente y, en su caso, por: (i) otras entidades a las que las Partes estén obligadas legalmente a notificar, (ii) proveedores a los que se haya encomendado la prestación de servicios relacionados con la gestión o cumplimiento de este Contrato, y (iii) otras compañías de su grupo de sociedades, si ello fuera necesario para cumplir la finalidad del tratamiento.

- 10.13 Los interesados podrán solicitar el acceso, la rectificación o eliminación de sus datos personales, la limitación del tratamiento, la portabilidad de los datos, o podrán oponerse a su tratamiento, mediante escrito dirigido a la Parte en cuestión al domicilio indicado en el encabezamiento. Podrán también presentar una reclamación ante la autoridad de protección de datos competente.

F. Gastos e impuestos

- 10.14 Cada una de las Partes será responsable de los impuestos y sufragará todos los costes en que incurra en relación con la preparación, negociación, celebración y ejecución de este Contrato.

G. Nulidad parcial

- 10.15 La invalidez de una o más cláusulas del presente Contrato no afectará a las demás cláusulas del mismo. En caso de que una o más cláusulas del presente Contrato se consideren inválidas, o invaliden el presente Contrato o cualquier otro acuerdo o instrumento, el presente Contrato y dichos acuerdos e instrumentos se interpretarán como si dichas cláusulas inválidas no se hubieran incluido en el presente Contrato.

- 10.16 Si fuera necesario sustituir, interpretar o completar alguna disposición del presente Contrato, se hará de forma que se preserve, en la medida de lo posible, el espíritu, el contenido y la finalidad del mismo. En este caso, se aplicarán las disposiciones que las Partes habrían acordado si hubieran sido conscientes de la necesidad de interpretación o de disposiciones suplementarias en el momento de la ejecución del Contrato.

H. Contrato único. Prevalencia

- 10.17 El presente Contrato contiene la totalidad del acuerdo entre las Partes con respecto a las operaciones contempladas en el mismo, y sustituye a todos los acuerdos o entendimientos,

ya sean escritos u orales, celebrados con anterioridad a la fecha del presente Contrato, entre las Partes con respecto a, o relacionados con, las materias objeto del mismo.

I. Idioma

- 10.18 Este Contrato ha sido redactado en inglés y en español. En caso de discrepancia entre las dos versiones, la versión inglesa deberá prevalecer sobre la versión española.

**11. LEY APLICABLE**

- 11.1 El presente Contrato se regirá e interpretará con arreglo al Derecho español común.

**12. JURISDICCIÓN**

- 12.1 Todas las controversias que se deriven de este Contrato o estén relacionadas con el mismo (incluyendo las relativas a la existencia, validez o extinción de este Contrato o a las obligaciones extracontractuales derivadas o relacionadas con este Contrato) serán resueltas de forma definitiva por los juzgados y tribunales de la ciudad de Madrid. Las Partes renuncian expresamente a cualquier otro foro.

*[El resto de la página se ha dejado intencionadamente en blanco. Siguen hojas de firmas separadas]*

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**D. Luis Cid Suárez**

---

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**GCE BIDCO, S.L.**

**GCE BIDCO, S.L.**

---

Por: D. Francisco José Cabeza Rodríguez

---

Por: D. Aram Sebastien Aharonian

Cargo: Administrador mancomunado

Cargo: Administrador mancomunado

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À.R.L.**

---

Por: D. Henri Bridoux

Cargo: Manager A y apoderado autorizado

## **Anexo 1.2 – Anuncio de Oferta**



## **Anexo 2.5 – ISHA**

**Anexo 11**

**Carta complementaria a los contratos de compromiso irrevocable suscritos con Aldrovi, S.L. y Marearaja Internacional, S.L., junto con su traducción al español**

**To:** Mr. Gustavo Carrero Díez (“**Mr. Carrero**”)  
Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez (“**Mr. Chaves**”)

10 June 2023

Dear Sirs,

Reference is made to the irrevocable undertaking agreement entered into on the date hereof by Marearoja Internacional, S.L. (“**Marearoja**”), Aldrovi, S.L. (“**Aldrovi**”), Jalasa Ingeniería, S.L.U., GCE BidCo, S.L.U. (the “**Offeror**”) and Global Clean Energies S.à r.l. (“**TopCo**”) for purposes of launching a voluntary tender offer over the entire share capital of Opdenenergy Holding, S.A. (the “**Company**”) (the “**Irrevocable Undertaking**”). Capitalised terms herein shall have the same meaning attributed to them in the Irrevocable Undertaking and the ISHA (as defined below).

The undersigned parties acknowledge that (i) Mr. Carrero is the controlling shareholder and sole director of Marearoja, and Mr. Chaves is the controlling shareholder and sole director of Aldrovi, and (ii) on the date hereof an agreed long form version of an investment and shareholders’ agreement has been agreed by the Offeror, TopCo, Marearoja and Aldrovi to, among others, regulate the investment of Marearoja and Aldrovi (the “**Reinvesting Shareholders**”) in the Offeror, the corporate governance of the Offeror, the Company and its subsidiaries, and the regime of transfer of the Offeror’s shares, to be executed by the parties thereto on or as soon as possible after the settlement date of the Tender Offer (the “**ISHA**”). Mr. Carrero and Mr. Chaves (the “**Ultimate Controlling Shareholders**”), as Controlling shareholders of Marearoja and Aldrovi, respectively, hereby acknowledge that they are aware of all provisions under the ISHA.

The undersigned parties hereby agree and irrevocably undertake as follows:

1. From the date hereof and for as long as the ISHA remains in force, each of the Ultimate Controlling Shareholders shall continue to hold, without any charge or encumbrance (except for the pledges described in Recital III of the Irrevocable Undertaking, which shall be cancelled in accordance with Clause 2.1(ii) thereto), its entire stake (and voting rights not subject to vetoes or other control limitations) in the corresponding Reinvesting Shareholder, except in the cases allowed under the ISHA.
2. From the date hereof and for the period contemplated in the ISHA, each of the Ultimate Controlling Shareholders irrevocably undertakes to comply with, and be personally bound by, the non-compete provisions set out in Clause 24 of the ISHA.
3. From the date hereof and for as long as the ISHA remains in force, each of the Ultimate Controlling Shareholders shall (i) vote in favour of any shareholders’ meeting resolution of the respective Reinvesting Shareholders necessary to enable the Reinvesting Shareholders to comply with the provisions in the ISHA for purposes of article 160.f) of Spanish Companies Act, and (ii) abstain from voting in favour of any shareholders’ meeting resolution of the respective Reinvesting Shareholders for purposes of article 160.f) of Spanish Companies Act that would cause or result in a breach of Section III of the ISHA (*Transfer of Shares*) by the relevant Reinvesting Shareholder.

4. The provisions in Clauses 25 to 31 of the ISHA shall be deemed incorporated into this letter and shall apply to the parties hereto *mutatis mutandis*.

By countersigning this letter, the undersigned parties accept and agree to be bound by the terms herein.

Yours faithfully,

*[Remainder of page intentionally left blank; signature page follows]*

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

\_\_\_\_\_

Mr/Ms. \_\_\_\_\_

**GCE BIDCO, S.L.U.**

**GCE BIDCO, S.L.U.**

\_\_\_\_\_

Mr/Ms. \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Mr/Ms. \_\_\_\_\_

Acknowledged and accepted on the date first above written:

---

Mr. Gustavo Carrero Díez



---

Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez

**Para:** D. Gustavo Carrero Díez (“**Sr. Carrero**”)  
D. Alejandro Javier Chaves Martínez (“**Sr. Chaves**”)

10 de junio de 2023

Estimados señores:

Nos referimos al compromiso irrevocable suscrito en el día de hoy por Marearoja Internacional, S.L. (“**Marearoja**”), Aldrovi, S.L. (“**Aldrovi**”), Jalasa Ingeniería, S.L.U. (“**Jalasa**”), GCE BidCo, S.L.U. (el “**Oferente**”) y Global Clean Energies S.à r.l. (“**TopCo**”) relativo a la formulación de una oferta pública voluntaria de adquisición sobre la totalidad de las acciones de Opdenenergy Holding, S.A. (la “**Sociedad**”) (el “**Compromiso Irrevocable**”). Los términos en mayúscula en esta carta tendrán el mismo significado que se les atribuye en el Compromiso Irrevocable y en el ISHA (tal y como se define a continuación).

Las partes abajo firmantes reconocen que (i) el Sr. Carrero es el socio de control y administrador único de Marearoja, y el Sr. Chaves es el socio de control y administrador único de Aldrovi, y (ii) en el día de hoy, una versión completa pactada de un acuerdo de inversión y de socios ha sido acordada por el Oferente, TopCo, Marearoja y Aldrovi para, entre otras cuestiones, regular la inversión de Marearoja y Aldrovi (los “**Socios Reinversores**”) en el Oferente, el gobierno corporativo del Oferente, la Sociedad y sus filiales, y el régimen de transmisión de las participaciones sociales del Oferente, que será suscrito por las partes del mismo en, o tan pronto como sea posible tras, la fecha de liquidación de la Oferta (el “**ISHA**”). El Sr. Carrero y el Sr. Chaves (los “**Socios de Control Último**”), como socios de Control de Marearoja y Aldrovi, respectivamente, por medio de la presente carta manifiestan conocer todas las disposiciones contenidas en el ISHA.

Las partes abajo firmantes por medio de la presente carta acuerdan y asumen de forma irrevocable los siguientes compromisos:

1. A partir del día de hoy y mientras el ISHA permanezca en vigor, cada uno de los Socios de Control Último continuará siendo titular, sin carga o gravamen alguno (salvo por las prendas descritas en el Expositivo III del Compromiso Irrevocable, que serán canceladas en los términos de la Cláusula 2.1(ii) del mismo), de la totalidad de su participación (y de los derechos de voto no sujetos a vetos u otras limitaciones de control) en el correspondiente Socio Reinversor, excepto en los casos permitidos bajo el ISHA.
2. A partir del día de hoy y durante el periodo contemplado en el ISHA, cada uno de los Socios de Control Último asume de forma irrevocable cumplir las disposiciones de no competencia establecidas en la Cláusula 24 del ISHA y quedar personalmente obligado por las mismas.
3. A partir del día de hoy y mientras el ISHA permanezca en vigor, cada uno de los Socios de Control Último (i) votará a favor de cualquier acuerdo de la junta general de socios de los respectivos Socios Reinversores necesario para permitir a los Socios Reinversores cumplir con las disposiciones del ISHA a los efectos del artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, y (ii) se abstendrá de votar a favor de cualquier acuerdo a los efectos del artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital de la junta general de socios de los respectivos Socios Reinversores que cause o resulte en un incumplimiento de la Sección III del ISHA (*Transmisión de Participaciones*) por parte del Socio Reinversor correspondiente.
4. Las disposiciones de las Cláusulas 25 a 31 del ISHA se consideran incorporadas por referencia a la presente carta y resultarán de aplicación a las partes abajo firmantes *mutatis mutandis*.

Con la firma de esta carta, las partes abajo firmantes aceptan y están de acuerdo en obligarse en los términos aquí expuestos.

Atentamente,

**GCE BidCo, S.L.U.**

\_\_\_\_\_  
Por:

\_\_\_\_\_  
Por:

**Global Clean Energies S.à r.l.**

\_\_\_\_\_  
Por:

\_\_\_\_\_  
Por:

Recibido y aceptado en la fecha arriba indicada:

\_\_\_\_\_  
Por: D. Gustavo Carrero Díez

\_\_\_\_\_  
Por: D. Alejandro Javier Chaves Martínez

**Anexo 12**

**Acuerdo de inversión y de socios que GCE BidCo, S.L.U., Aldrovi, S.L. y Marearaja Internacional, S.L., y D. Luis Cid Suárez se han comprometido a firmar tras la liquidación de la oferta, junto con su traducción al español**

**INVESTMENT AND SHAREHOLDERS' AGREEMENT**

**by and between**

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

**and**

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

**ALDROVI, S.L.**

**and**

**GCE BIDCO, S.L.**

**in relation to**

**GCE BIDCO, S.L.**

**Madrid, on [\*] [\*] [\*]**

**INDEX**

<b>PRELIMINARY SECTION. – DEFINITIONS, INTERPRETATION RULES, PURPOSE, PREVALENCE, TERM, TERMINATION AND EFFECTIVENESS .....</b>	<b>7</b>
1. Definitions and interpretation rules .....	7
2. Purpose .....	7
3. Prevalence of this Agreement.....	7
4. Term, termination and effectiveness.....	8
5. No concerted action .....	9
<b>SECTION I. – INVESTMENT IN BIDCO .....</b>	<b>10</b>
6. Investment by the Shareholders .....	10
<b>SECTION II.- CORPORATE GOVERNANCE .....</b>	<b>12</b>
7. General Shareholders’ Meeting .....	12
8. Board of Directors .....	16
9. Dividend policy .....	21
10. Management Incentive Plan .....	21
11. Information rights .....	22
<b>SECTION III. – TRANSFER OF SHARES .....</b>	<b>24</b>
12. General Provisions.....	24
13. Lock-up Period .....	25
14. Permitted Transfers.....	25
15. Adherence to the Agreement. Survival of the Share Transfer restrictions .....	27
16. Right of First Refusal.....	27
17. Drag-Along .....	29
18. Tag-Along.....	30
19. Divestment process .....	32
20. Partial Liquidity Option.....	33
21. Obligatory transfers .....	34
22. Restricted Transfers .....	34
<b>SECTION IV. – MISCELLANEOUS .....</b>	<b>35</b>
23. Resolution of conflicts between the Shareholders.....	35
24. Non-compete undertaking .....	35
25. No Conflict .....	36

26.	Breach of contract and interim measures.....	36
27.	Confidentiality .....	37
28.	Assignment .....	37
29.	Costs and Taxes .....	37
30.	Interpretation.....	38
31.	Notice.....	38
32.	Counterparts.....	40
33.	Applicable Law and jurisdiction.....	40
	<b>Schedule 1.1 – Definitions .....</b>	<b>45</b>
	<b>Schedule 1.2 – Rules of construction.....</b>	<b>50</b>
	<b>Schedule 3.7 – By-laws of BidCo .....</b>	<b>51</b>
	<b>Schedule 7.11 – Key Matters .....</b>	<b>52</b>

This agreement (the “**Agreement**”) is entered into in [\*], on [\*] 2023.

**BY AND BETWEEN**

- I. GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L** (hereinafter, the “**Majority Shareholder**”), a private limited liability company (*société à responsabilité limitée*) duly incorporated and validly existing under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg, with registered office at 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxembourg, and registered with the Luxembourg Trade and Companies Register (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) under number B277905.

The Majority Shareholder is duly represented by [\*], of legal age, of [\*] nationality, with [*Spanish ID (D.N.I.) / Foreigners Identification Number (N.I.E.)*] [\*] and professional domicile in [\*], who acts in its capacity as attorney of the Majority Shareholder, pursuant to powers of attorney granted on [\*], notarised on [\*] by the notary public of [\*], Mr/Ms. [\*].

- II. MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.** (“**Marearoja**”), a company duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Etxetxikiak, 3, 20500 Arrasate/Mondragón, Gipuzkoa, Basque Country, Spain, with Spanish Tax Number (NIF) B-20819298 and registered with the Commercial Registry of Gipuzkoa under volume 2056, sheet 179, and page SS-23034.

Marearoja is duly represented for the purposes of this Agreement by Mr. Gustavo Carrero Díez, of legal age, of nationality, with professional address at , with ID number , who acts in his capacity as sole director, pursuant to the public deed granted on 13 November 2009 in Arrasate/Mondragón (Gipuzkoa) before the Notary Public Mr. Antonio José Román de la Cuesta Galdiz, with number 1,235 of his official records.

- III. ALDROVI, S.L.** (“**Aldrovi**”), a company duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, with registered office at Calle Soledad Chivite, 10, 31592 Cintruénigo, Navarre, Spain, with Spanish Tax Number (NIF) B-31833189 and registered with the Commercial Registry of Navarre under volume 1085, sheet 201, and page NA-21789.

Aldrovi is duly represented for the purposes of this Agreement by Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez, of legal age, of nationality, with professional address at n, with ID number , who acts in his capacity as sole director, pursuant to the public deed granted on 10 October 2019 in Tudela (Navarre) before the Notary Public Mr. Juan Pedro García Granero Márquez, with number 1,269 of his official records.

- IV. GCE BIDCO, S.L.** (formerly named Huntly Invest, S.L., change of corporate name pending to be registered) (hereinafter, “**BidCo**”), a Spanish limited liability company (*sociedad limitada*) duly incorporated and existing under the Laws of Spain, with registered office at Calle Príncipe de Vergara, número 112, 4º, 28002 Madrid with Spanish tax identification number (N.I.F.) B 13703350 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 45,178, sheet 20, and page M 794979.



BidCo is duly represented by [\*], of legal age, of [\*] nationality, with [*Spanish ID (D.N.I.) / Foreigners Identification Number (N.I.E.)*] [\*] and professional domicile in [\*], who acts in its capacity as attorney of BidCo, pursuant to a power of attorney granted on [\*], notarised on [\*] by the notary public of [\*], Mr/Ms. [\*].

For the purposes of this Agreement, Marearoja and Aldrovi shall be collectively referred to as the “**Reinvesting Shareholders**” or “**Minority Shareholders**” and each, individually, as a “**Reinvesting Shareholder**” or “**Minority Shareholder**”.

The Majority Shareholder and the Minority Shareholders shall be jointly referred to as the “**Shareholders**” and, each one of them individually, as a “**Shareholder**”.

The Shareholders and BidCo shall be jointly referred to as the “**Parties**” and, each one of them individually, as a “**Party**”.

The Parties mutually recognise each other’s sufficient legal capacity to enter into this Agreement.

### **RECITALS**

- I.** BidCo is a newly incorporated Spanish company 100% indirectly owned by Antin Infrastructure Partners V FPCI; Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp and Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (jointly, the “**Antin Funds**”).
- II.** The Majority Shareholder is the direct owner of 100% of the shares in BidCo.
- III.** On [\*], the Majority Shareholder, BidCo, Mr. Luis Cid Suárez (“**Mr. Cid**”) and the Reinvesting Shareholders entered into irrevocable undertaking agreements pursuant to which –subject to the fulfilment of certain conditions precedent set out therein– they agreed on (amongst other) the following commitments (the “**Irrevocable Commitments**”):
  - (i) BidCo would irrevocably launch a voluntary tender offer over the entire share capital of Opdenergy Holding, S.A. (the “**Company**”) with the intention of acquiring Control over the Company (the “**Tender Offer**”) and subsequently delisting its shares from the Spanish Stock Exchanges (the “**Delisting**”);
  - (ii) the Reinvesting Shareholders and Mr. Cid would tender all of their respective shares in the Company in BidCo’s Tender Offer, free from any charges, encumbrances and Third Party rights; and
  - (iii) if the Tender Offer had a positive outcome, within 7 Business Days from the settlement date of the Tender Offer, each of the Reinvesting Shareholders and Mr. Cid would make a cash contribution to BidCo by way of a share capital increase, and all of it in accordance with the terms set out in the Irrevocable Commitments and Clause 6 of this Agreement (the “**Investment**” and the date on which the Investment effectively takes place, the “**Closing Date**”).

- IV. The Company is a public limited company (*sociedad anónima*) duly incorporated and validly existing under the laws of Spain, whose entire share capital is listed on the Spanish Stock Exchanges of Barcelona, Bilbao, Madrid and Valencia through the Automated Quotation System of the Spanish Stock Exchanges (*Sistema de Interconexión Bursátil Español* – SIBE), having its registered office at C/ Cardenal Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, with Spanish Tax Number (NIF) A-31840135 and registered with the Commercial Registry of Madrid under volume 40461, sheet 84, section 8, and page M-718435.
- V. The Company's issued share capital amounts to EUR 2,960,669.48 and is represented by 148,033,474 ordinary shares of EUR 0.02 face value each, fully subscribed and paid-up, all of which are of the same class and pertain to the same series and are represented by book entries (*anotaciones en cuenta*).
- VI. The Company is a renewable energy producer, focused on solar photovoltaic and onshore wind energy production, which includes the production of energy assets and management of all its phases: development, financing, construction, operation and maintenance (the "**Business**").
- VII. The Parties agree that their common aim is: (i) to continue with and develop the business plan of the Company and its subsidiaries (the "**OH Group**" and the "**Subsidiaries**"); and (ii) to maximise the economic value of the OH Group with the aim that, during the term of this Agreement, the Majority Shareholder, with the assistance of the other Shareholders, can carry out a successful Divestment (as defined in Clause 19.1 below).
- VIII. The Parties, by means of executing this Agreement, wish to regulate (i) the terms of their investment in BidCo; (ii) the corporate governance and management of BidCo, the Company and the Subsidiaries; (iii) the regime for the Transfer of BidCo's Shares and other Divestment mechanisms of the Shareholders; (iv) the rights and obligations of the Shareholders as direct shareholders of BidCo and indirect shareholders of the Company and the Subsidiaries; and (v) the terms and conditions of the relationship among the Shareholders, as well as the relationship between all of the foregoing with BidCo.
- IX. BidCo executes, and appears in, this Agreement for purposes of (i) acknowledging and accepting its terms and conditions; (ii) being made aware of the share transfer restrictions set out in Section III and to ensure that its directors and officers are informed of the obligations assumed by the Shareholders hereunder; (iii) committing to execute or facilitate the execution of the corporate resolutions passed by its governing bodies pursuant to this Agreement; and (iv) assuming certain obligations as further described hereunder.
- X. The Parties have agreed to execute this Agreement which will be governed in accordance with the following

**CLAUSES**

**PRELIMINARY SECTION. – DEFINITIONS, INTERPRETATION RULES, PURPOSE, PREVALENCE, TERM, TERMINATION AND EFFECTIVENESS**

**1. Definitions and interpretation rules**

- 1.1 Unless otherwise expressly set forth in this Agreement, capitalised terms used in this Agreement shall have the meaning ascribed to them in **Schedule 1.1**.
- 1.2 Unless otherwise expressly provided for herein, this Agreement shall be interpreted in accordance with the rules of construction set forth in **Schedule 1.2** as well as in accordance with the rules of interpretation set forth in articles 1,281 to 1,287, both included, of the Spanish Civil Code.
- 1.3 It is acknowledged and agreed by the Parties that the provisions of this Agreement have been negotiated, drafted and settled jointly by and on behalf of the Parties and, accordingly, if any question arises at any time as to the meaning, intent or interpretation of any provision or provisions of this Agreement, no presumption or burden of proof shall arise in favour of or against any Party solely as a result of the authorship of any of the provisions of this Agreement.

**2. Purpose**

- 2.1 The purpose of this Agreement is to regulate:
  - (i) the investment of the Shareholders in BidCo;
  - (ii) the corporate governance and management of BidCo, the Company and the Subsidiaries;
  - (iii) the regime for the Transfer of BidCo's Shares and other Divestment mechanisms of the Shareholders;
  - (iv) the rights and obligations of the Shareholders as co-investors and as direct shareholders of BidCo and indirect shareholders of the Company and the Subsidiaries; and
  - (v) the terms and conditions of the relationship among the Shareholders, as well as the relationship between all of the foregoing with BidCo.

**3. Prevalence of this Agreement**

- 3.1 The Parties declare that the obligations assumed by them under this Agreement, pursuant to article 1,091 of the Spanish Civil Code, shall have the force of law between them, thus being fully enforceable among them, and agree to loyally comply with such obligations.
- 3.2 The Parties agree to exercise all of their rights and obligations as shareholders and, where applicable, as directors and/or managers of BidCo, the Company and the Subsidiaries (as applicable) in a manner that is consistent with, and that ensures the full compliance and performance of, the provisions of this Agreement. The Shareholders undertake to

promptly pass, or to cause their designated representatives, directors and members of the management bodies of BidCo, the Company and/or the Subsidiaries, to promptly pass, any resolution or take any action which is necessary or convenient to finally implement and abide by the provisions set out in this Agreement.

- 3.3 In any case, the Parties shall ensure that the fiduciary duties of the directors are always complied with and no right, covenant or obligation set out in this Agreement shall be exercised in a way that entails, or could entail, a breach of any such fiduciary duties by the directors.
- 3.4 The Parties declare that this Agreement states the true intent of the Parties with respect to the OH Group (without prejudice to any amendment that the Shareholders may agree in the future). Therefore, if the provisions of this Agreement are in conflict with BidCo's, the Company's and/or any of the Subsidiaries' by-laws, the provisions of this Agreement shall always prevail.
- 3.5 Any obligation under this Agreement to vote for or against a particular matter, or to abstain from voting, will also involve the obligation to take the appropriate steps to convene the relevant corporate body to decide on that matter and, where appropriate, to place the matter on the agenda of the meeting, as well as the obligation to attend the relevant meeting in person or by proxy.
- 3.6 The Parties hereby acknowledge and agree that, unless otherwise expressly set out in this Agreement, the provisions in this Agreement with respect to BidCo shall apply *mutatis mutandis* to the Company.
- 3.7 On the Closing Date, the Shareholders shall adopt the necessary resolutions to amend the current by-laws of BidCo, and shall cause BidCo to amend the current by-laws of the Company, on or as soon as reasonably practicable after the Delisting, to reflect, to the extent legally permissible, the terms of this Agreement. In any case, the by-laws of BidCo and the Company shall be interpreted at all times in accordance with the provisions of this Agreement. For such purposes, attached as **Schedule 3.7** is the agreed version of the by-laws of BidCo, which will be approved today by the General Shareholders' Meeting of BidCo.
- 3.8 If this Agreement is amended in whole or in part, the Parties will amend the by-laws of BidCo and the Company and have them registered with the Commercial Registry so that they reflect the provisions of this Agreement at all times to the extent legally possible. Likewise, if, at any time, the legal or registration criteria that may have prevented the registration of any clause of BidCo's and/or the Company's by-laws is amended, the Parties agree to amend, either directly or indirectly, the registered by-laws so that they correspond to the provisions of this Agreement.

#### **4. Term, termination and effectiveness**

- 4.1 Unless otherwise set forth herein, the Agreement shall remain in force after the Closing Date for as long as the Shareholders remain shareholders of BidCo until the occurrence of any of the following events, without prejudice to the rights and obligations that must subsist after the termination of the Agreement pursuant to the terms set out herein:

- (i) all the Shareholders mutually agree to terminate this Agreement;
- (ii) in the event of the extinction (“*extinción*”) of the Company;
- (iii) if any of the Shareholders ceases to be a shareholder of BidCo in accordance with this Agreement, in which case the Agreement will terminate exclusively in respect of that Shareholder; and
- (iv) after 20 years lapse from the date hereof.

4.2 Notwithstanding the foregoing, by way of example, as set out below:

- (i) in the event that a Minority Shareholder’s stake in the share capital of BidCo is below 5% (the “**Individual Threshold**”), the Minority Shareholder whose stake is below the Individual Threshold will;
  - (a) lose its veto rights in respect of the approval of Key Matters under Clauses 7.11, 7.14, 8.24 and 8.28. For clarification purposes, the Minority Shareholder whose stake is equal to or higher than the Individual Threshold shall in that event preserve its rights under the abovementioned Clauses in relation to the approval of Key Matters;
  - (b) lose the right to appoint a director in BidCo pursuant to Clause 8.2 (and accordingly in the Company pursuant to Clause 8.4) unless the aggregate stake of the Minority Shareholders is equal to or higher than 10% of the share capital of BidCo (the “**Joint Threshold**”). However, the Minority Shareholder who loses the right to appoint a director in BidCo (and accordingly in the Company) may continue to appoint an observer to the Boards of Directors of BidCo and the Company.
- (ii) the rights afforded to all Parties (other than those set out in Clauses 23 to 33) shall cease to apply after the Divestment has been executed; and
- (iii) the rights and obligations of the Minority Shareholders set out under Section III of this Agreement shall apply to any Third Party that acquires Shares transferred by the Minority Shareholders in accordance with this Agreement. However, Third Parties acquiring shares in BidCo owned by the Minority Shareholders will not benefit from the rights granted to the Minority Shareholders in the remaining sections of this Agreement.

## **5. No concerted action**

- 5.1 Each Party expressly acknowledges and agrees that, prior to the Closing Date, this Agreement has not implied the existence of or imposed any cooperation or concerted action between the Parties in relation to the Company. In addition, prior to the Closing Date, it has not been the object of this Agreement to establish or implement any common policy as to the strategy or management of the Company or the OH Group.
- 5.2 In particular, for clarification purposes only, prior to the settlement of the Tender Offer, except for those actions specifically referred to in the Irrevocable Commitments (i) the

Minority Shareholders have been free to exercise, at their sole discretion, any voting rights and other political rights attached to their respective shares in the Company, and (ii) Mr. Cid and any directors of the Company appointed by each of Marearoja and Aldrovi have been free to exercise their office at their sole discretion in relation to the matters of the Company and the OH Group.

**SECTION I. – INVESTMENT IN BIDCO**

**6. Investment by the Shareholders**

- 6.1 On the Closing Date, and conditional on the settlement of the Tender Offer occurring, the Reinvesting Shareholders and Mr. Cid hereby undertake to carry out a provisional part of the Investment by way of a share capital increase in BidCo which will be structured as follows:
- (i) Marearoja shall contribute EUR [\*] in cash in exchange for [\*] new BidCo Shares, at a total face value of EUR [\*] and a total share premium of EUR [\*] (that is, a face value of EUR [\*] per Share, and a share premium of EUR [\*] per Share);
  - (ii) Aldrovi shall contribute EUR [\*] in cash in exchange for [\*] new BidCo Shares, at a total face value of EUR [\*] and a total share premium of EUR [\*] (that is, a face value of EUR [\*] per Share, and a share premium of EUR [\*] per Share); and
  - (iii) Mr. Cid shall contribute EUR [\*] in cash in exchange for [\*] new BidCo Shares, at a total face value of EUR [\*] and a total share premium of EUR [\*] (that is, a face value of EUR [\*] per Share, and a share premium of EUR [\*] per Share)<sup>1</sup>.
- 6.2 Additionally, as soon as possible after the settlement of his LTIP, Mr. Cid shall contribute to the share capital of BidCo the 75% (net of taxes) of any amount and/or shares in the Company received by him as a consequence of such LTIP settlement.
- 6.3 The Parties acknowledge and agree that, following the completion of the Investment, Mr. Cid's investment in BidCo, and the execution, as the case may be, of the Delisting of the Company, each of Marearoja and Aldrovi shall have contributed to BidCo an amount in cash for the same price per share (nominal and share premium), such that each of them holds 10% of the share capital of BidCo. For such purpose, they will carry out share capital increases additional to the share capital increase referred to in Clause 6.1 above, as may be necessary. The existing shares and the shares issued in the abovementioned share capital increases shall be jointly referred to as the “**Shares**”.

---

<sup>1</sup> This contribution corresponds to the 75% (net of taxes) of the price received by Mr. Cid in the Offer for the sale of the shares he hold in accordance with his irrevocable undertaking.

- 6.4 All the share capital increases referred to in this Clause 6 shall be subscribed by the Majority Shareholder, Marearoja, Aldrovi and Mr. Cid at the same price per share in BidCo.
- 6.5 The Parties undertake to do and resolve all that results necessary or convenient to implement the Investment on the Closing Date and the additional share capital increases, including the waiver of the Majority Shareholder's pre-emptive rights, and to obtain the registration of the share capital increase with the relevant commercial registry as soon as reasonably possible thereafter.
- 6.6 The Minority Shareholders acknowledge and accept that (i) prior to the date hereof, the Majority Shareholder has granted a shareholder bridge loan to BidCo to finance the price paid in the Tender Offer and the Delisting; and (ii) the proceeds of the Investment shall be used by BidCo to repay the principal amount of such bridge shareholder loan to the Majority Shareholder. For clarification purposes, the costs arising from the bridge financing (including accrued interest, if any) will be borne directly by BidCo and will not be passed on to the Minority Shareholders.
- 6.7 Any future equity investment of the Shareholders in BidCo shall be made pursuant to the rules set forth in Clauses 7.15 to 7.20 and any new Shares issued shall be considered included in the definition of "Shares" under this Agreement, and therefore subject to the terms of this Agreement.
- 6.8 Upon completion of the reinvestment of Mr. Cid in BidCo referred to in Recital III, the Parties hereto undertake to propose, facilitate and accept his adherence as a Party to this Agreement for purposes of assuming the rights and obligations set out in Section I, in Section III regarding Share Transfers and in those Clauses applicable to the chief executive officer. Other than for such provisions, nothing in this Agreement shall be understood to grant or confer any rights to Mr. Cid other than those legally corresponding to him as a shareholder of BidCo according to his stake in the share capital of BidCo. As a consequence of the foregoing, Mr. Cid shall be deemed as a Minority Shareholder for the sole purposes of Sections I and III, with the same rights and obligations of Marearoja and Aldrovi, for the purposes of the provisions in connection with the Share Transfers set out in Section III.
- 6.9 The Parties agree that, if Mr. Cid is removed as chief executive officer of the Company within 10 Business Days following the Investment, Mr. Cid shall have the right to transfer all of his Shares in BidCo to BidCo or the Majority Shareholder, at the election of the Majority Shareholder (the "**Put Option**"). Mr. Cid shall be entitled to exercise the Put Option within 5 Business Days following the date on which the abovementioned 10-Business Day term has elapsed. The Put Option will be exercised at a price equal to the subscription price of his Investment in BidCo set out in Clause 6.2 above. The rest of the Shareholders shall waive any pre-emption rights to the extent necessary.

**SECTION II.- CORPORATE GOVERNANCE**

**7. General Shareholders' Meeting**

A. General Shareholders' Meeting functioning rules

- 7.1 All aspects regarding the General Shareholders' Meeting of BidCo (the "**General Shareholders' Meeting**") shall be governed by the provisions of the Spanish Companies Act, subject to the specific particularities set forth in this Clause.
- 7.2 The General Shareholders' Meeting shall be held (i) at least once a year within the first 6 months following the end of every financial year for the approval of the corporate management, the annual accounts of the former financial year and the allocation of results; (ii) whenever so required by or in accordance with applicable Law or by the Board of Directors of BidCo; and (iii) whenever so required in order to comply with any provisions set forth under this Agreement.
- 7.3 The General Shareholders' Meeting of BidCo will be held at the place in Spain decided by the Board of Directors, except for the universal sessions of the General Shareholders' Meeting, which will be held in a place to be decided unanimously by the Shareholders.
- 7.4 Pursuant to article 173.2 of the Spanish Companies Act, the General Shareholders' Meeting of BidCo shall be convened by the Board of Directors of BidCo by sending an individual written notice to each of the Shareholders (such notice to be sent in accordance with the provisions of Clause 31 of this Agreement). The referred notice shall be sent to each of the Shareholders at least 15 calendar days prior to the date on which the General Shareholders' Meeting is scheduled to take place and shall include the date, time and a detailed agenda to be discussed at the meeting. The Shareholders may agree the use of other individual and written communication procedures for the notification of the General Shareholders' Meeting, as long as they ensure the receipt of the notification by the Shareholders.
- 7.5 Notwithstanding the foregoing, the Shareholders undertake to make their reasonable best efforts to hold all General Shareholders' Meetings as universal meetings, with all Shareholders present or represented at the meeting, in which case the notification requirement set forth in Clause 7.4 above shall not apply and the General Shareholders' Meeting may be validly held to discuss and vote on any matter provided that all Shareholders unanimously accept the holding thereof by approving the agenda.
- 7.6 The Shareholders may be represented at the General Shareholders' Meetings by any Person, provided always that such Person is (i) a Shareholder of BidCo, (ii) a member of the Board of Directors of BidCo or the Company, (iii) Controlled by the represented Shareholder (in which case the proxy may be granted to any director, officer or employee of the Person Controlled by the represented Shareholder), or (iv) any other person duly empowered for that purpose. The proxy must be conferred in writing (original or a copy in "PDF" format sent by e-mail to BidCo's Board of Directors) and specifically for each General Shareholders' Meetings.



7.7 The General Shareholders' Meetings may be validly held by telephone conference, videoconference, or any other remote communication system that enables the identification of the attendees, provided that such General Shareholders' Meetings is held in accordance with applicable Law. Any Person so participating shall be deemed to be attending the meeting in person.

7.8 The meetings of the General Shareholders' Meetings shall be conducted in English. Notwithstanding the foregoing, upon request by any of the Shareholders attending the relevant meeting, Bidco shall provide such Shareholder with live-translators and document translations at the expense of BidCo. The minutes shall be drafted and transcribed into the corresponding minute book in Spanish and English.

B. Adoption of resolutions

7.9 The Shareholders agree that each Share will give the right to cast one vote at the General Shareholders' Meeting.

7.10 As a general rule, and pursuant to article 198 of the Spanish Companies Act, all resolutions of the General Shareholders' Meeting of BidCo shall be adopted by the majority of the votes validly cast, provided that these represent at least one third (1/3) of the total voting rights in BidCo.

7.11 However, as an exception to the general rule set forth in Clause 7.10 above, subject to Marearoja and Aldrovi keeping their respective stake at or above the Individual Threshold, the General Shareholders' Meeting of BidCo may only validly approve a resolution regarding any of the matters set out in **Schedule 7.11** (the "Key Matters") with the majority required under Clause 7.10 above, provided always it includes the favourable vote of Marearoja and Aldrovi.

7.12 In case that for any reason any of Marearoja or Aldrovi does not keep its respective stake at or above the Individual Threshold (but the other Minority Shareholder has a stake equal to or higher than the Individual Threshold), the Key Matters shall only require the favourable vote of the Minority Shareholder keeping its stake at or above the Individual Threshold.

7.13 In order to pass any resolution regarding any matter, the Shareholders commit to engage in good faith discussions and negotiations. In the absence of the required favourable majority regarding a resolution of the General Shareholders' Meeting, the relevant resolution shall be deemed not to be adopted.

C. General Shareholders' Meeting of the Company

7.14 Prior to the adoption of any resolution by BidCo as sole shareholder of the Company, the Board of Directors of BidCo shall resolve on the voting by BidCo in the General Shareholders' Meeting of the Company, and shall appoint the corresponding representative(s), as appropriate, to take the relevant resolutions as sole shareholder of the Company, according to what has been resolved by the Board of Directors of BidCo. When doing so, if the relevant resolution concerns a matter that qualifies as a Key Matter,

then such resolution shall have to be previously adopted by the General Shareholders' Meeting of BidCo with the majority rules foreseen in Clause 7.11.

D. Share Capital Increases

- 7.15 The Shareholders hereby acknowledge that, as part of the envisaged business plan, additional contributions of funds may be required. In this event, the Parties agree that the Shareholders shall consider the different alternatives available in order to finance the abovementioned growth plan and shall make reasonable best efforts so that it may be preferentially funded firstly with OH Group's consolidated cash-flow and secondly, with Third-Party debt. Where the business plan cannot be financed through consolidated cash-flow or Third-Party debt, it shall be financed through share capital increases of BidCo, other equity-like instruments, securities or shareholder loans.
- 7.16 Except for Required Funds Injections as set out in Clause 7.18 below, all Shareholders shall have a pre-emptive assumption or subscription right, allowing (but not obliging to) the Shareholders to provide and/or assume their pro-rata portion of any Shares, or other equity-like instruments, exchangeable, convertible or exercisable for Shares of BidCo or shareholder loans that are issued by, or provided to, BidCo, on the same terms and conditions as the rest of Shareholders.

In addition, in relation to share capital increases in which, legally, there is no pre-emptive right (i.e., in share capital increases by means of offsetting of credits and share capital increases by means of non-cash contributions), the Parties agree that:

- (i) no share capital increases in BidCo or the Company by means of offsetting of credits may be executed without the consent of Marearoja or Aldrovi, unless a cash tranche is made available to the Minority Shareholders in that capital increase allowing them to subscribe for new Shares in BidCo to the extent and to the amount necessary not to be diluted as a result of the share capital increase by means of offsetting of credits; and
- (ii) no share capital increases in BidCo or the Company by means of non-cash contributions may be executed without the consent of Marearoja or Aldrovi, unless the following conditions are cumulatively met:
  - (a) the non-cash contribution is fully paid by a Third Party not directly or indirectly related to the Shareholders or the Antin Funds;
  - (b) the share capital increase by means of a non-cash contribution entails the same proportional dilution for all BidCo's Shareholders; and
  - (c) as a result of the share capital increase by means of a non-cash contribution, the individual stake of any of the Minority Shareholders in BidCo is not reduced below the Individual Threshold.

For purposes of the exchange ratio in the case of contributions in kind referred to in section (ii) above (a) the valuation of the in-kind contribution shall be the one resulting

from the agreement with the Third Party making the contribution; and (b) BidCo shall be valued at Fair Market Value.

- 7.17 Any kind of investment in BidCo (including non-cash contributions set out in Clause 7.16(ii), capital injections described in Clauses 7.15 and 7.16(i), any other share capital increases, issuance of equity-like instruments, or exchangeable or convertible securities, or other transactions of similar nature), shall be made by valuing BidCo at the Fair Market Value, which shall be calculated following the valuation method which applies to all portfolio companies directly or indirectly owned by the Antin Funds on the execution date of the Irrevocable Commitments (i.e., 10 June 2023). Such valuation method of the Fair Market Value of BidCo may only be modified without the prior written consent of both Minority Shareholders if the modification proposed by the Majority Shareholder results from a change in the valuation methodology applicable to all companies directly or indirectly owned by the Antin Funds.
- 7.18 If an equity injection described in Clause 7.15 is urgently required, as reasonably determined by the Board of Directors of BidCo (i) to avoid that BidCo incurs in a situation of legal cause of dissolution (or as may be otherwise required by the applicable Law); or (ii) to avoid an event of default defined in any of the financing agreements entered into by BidCo, the Company or the Subsidiaries with an individual principal amount of at least EUR 10 million (and those with a lower amount but which are material for the Business and operations of the Company or the Subsidiaries) (each, a “**Required Funds Injection**”), the Majority Shareholder will be entitled to anticipate the funds through shareholder loans (or similar debt-like instruments), and/or suspend the Minority Shareholders pre-emptive rights, provided always that Minority Shareholders are thereafter afforded the opportunity to provide BidCo with their pro rate portion of shareholder loans (or similar debt-like instruments) or to subscribe a number of additional newly-issued Shares (or any other equity-like instrument) in BidCo in order to reach the number of Shares that the Minority Shareholders would have been entitled to subscribe had the pre-emptive assumption or subscription rights in the context of the Required Funds Injection not been suspended (each of them, the “**Catch-up Right**”). The Catch-Up Right shall be exercisable by the Minority Shareholders on the same terms and conditions as the Majority Shareholder, provided, however, that the Minority Shareholders exercising the Catch-Up Right shall pay for such purpose the same price as the Majority Shareholder plus, if any, any interest payable by the Majority Shareholder under any financing facility or arrangement used by the Majority Shareholder to carry out the Required Funds Injection, on a pro-rata basis to the newly-issued Shares (or any other equity-like instrument) in BidCo subscribed as a result of the Catch-Up Right. For the avoidance of doubt, in case the Required Funds Injection is implemented through shareholder loans (or debt-like instruments) from the Majority Shareholder, the Majority Shareholder shall be entitled to capitalise all or part of such shareholder loans (or debt-like instrument) without the consent of the Minority Shareholders to the extent that all the conditions set out in Clause 7.16(i) are fulfilled.
- 7.19 The Minority Shareholders shall inform the Majority Shareholder of their intention to exercise their Catch-up Right by sending a notice within a 6-month term from the date the Required Funds Injection has been approved.

7.20 The Catch-up Right shall be implemented (i) in the case of a share capital increase, through the execution of a share capital increase unanimously approved by the General Shareholders' Meeting held by unanimous consent (*junta general universal*) in which new Shares will be created in favour of the Minority Shareholders that have exercised their Catch-up Right, who will be entitled to subscribe and pay such Shares by means of a cash contribution on the same terms and conditions (including price) as the Majority Shareholder under the Required Funds Injection; and (ii) in the case any other instruments, by providing their pro rate portion thereof. The Majority Shareholder hereby undertakes to expressly waive any pre-emptive rights it may be entitled to over the new Shares created and/or any other action it may be deemed necessary to enable the Minority Shareholders to exercise their Catch-up Right.

## **8. Board of Directors**

8.1 The Parties hereby agree that the management body of BidCo shall be a Board of Directors. All aspects regarding the Board of Directors shall be governed by the provisions of the Spanish Companies Act, subject to the specific particularities set forth in this Clause.

### **A. Structure and composition**

8.2 The Board of Directors of BidCo will consist of 7 to 12 members, such number to be decided by the General Shareholders' Meeting of BidCo, who shall be appointed as follows:

- (i) the Majority Shareholder shall be entitled to appoint at all times at least 2/3 (two thirds) of the members of the Board of Directors;
- (ii) as long as Marearoja and Aldrovi's shares and voting rights in BidCo jointly considered are equal to or higher than the Joint Threshold, Marearoja and Aldrovi shall be entitled to appoint one director each (i.e., two directors in total) in accordance with Clause 8.6; and
- (iii) if Marearoja and Aldrovi's shares and voting rights in BidCo jointly considered fall below the Joint Threshold but any of them, individually considered, holds shares and voting rights equal or higher than the Individual Threshold, the Minority Shareholder whose shares and voting rights in BidCo are equal or higher than the Individual Threshold shall be entitled to appoint one director in BidCo.

8.3 In addition, the Parties agree that the Minority Shareholders may appoint observers to the Board of Directors of BidCo in the following cases:

- (i) if the shares and voting rights of Marearoja or Aldrovi in BidCo (individually considered) fall below the Individual Threshold and between the two Minority Shareholders they do not reach the Joint Threshold, the Minority Shareholder whose stake is below the Individual Threshold may appoint an observer to the Board of Directors of BidCo, subject to appropriate confidentiality undertakings; and

- (ii) as long as Marearoja and Aldrovi jointly hold a stake in BidCo equal to or higher than the Joint Threshold, Marearoja and Aldrovi may appoint by mutual agreement an observer to the Board of Directors of BidCo, subject to appropriate confidentiality undertakings.
- 8.4 The Parties agree that (i) the Board of Directors of BidCo shall be replicated in the Company; and (ii) the observers of BidCo appointed by any of the Minority Shareholders may also attend meetings of the Board of Directors of the Company as observers.
- 8.5 The Shareholders and the Board of Directors of BidCo (as sole shareholder of the Company) shall pass or shall cause to pass, as the case may be, the relevant resolutions required to appoint the directors in accordance with the provisions set out in this Clause 8:
  - (i) on Closing Date, as regards the Board of Directors of BidCo; and
  - (ii) as soon as reasonably practical after the Delisting, as regards the Board of Directors of the Company.
- 8.6 The Parties acknowledge and agree that, as a general rule, Marearoja and Aldrovi shall only be entitled to appoint Mr. Carrero and Mr. Chaves, respectively, as directors of BidCo and the Company, or Marearoja and Aldrovi as legal entities represented by Mr. Carrero and Mr. Chaves, respectively. As an exception, Marearoja and Aldrovi may appoint as director an independent professional (it being understood that such professional shall not participate in the share capital (except stakes which do not exceed 0.5% in listed companies), nor be a director, employee or manager of (i) a Person carrying out directly or indirectly a Competing Business; and/or (ii) a general partner or management company whose main investment activities are related to those of private equity funds or infrastructure funds) of the relevant Minority Shareholder, where there is reasonably justified cause, which shall be limited to the cases of death or permanent or temporary disability, declared by the competent Social Security body in accordance with the legislation in force from time to time (currently the National Institute of Social Security (*Instituto Nacional de la Seguridad Social*)) or serious illness that prevents them from continuing to hold the position of director, or any other legal or judicial disability (including as a consequence of disqualification in case of insolvency).
- 8.7 It will not be required to be shareholder of BidCo to be appointed as a director.
- 8.8 The directors in BidCo will be appointed for an indefinite term and in the Company, as long as the Company is a public limited company (*sociedad anónima*), for a 6-year term. If the Company adopts the form of a limited liability company (*sociedad limitada*) the directors would also be appointed for an indefinite term.
- 8.9 The Chairperson and the secretary of the Board of Directors of BidCo shall be appointed by the Majority Shareholder.
- 8.10 On the Closing Date, the Board of Directors of BidCo shall meet to initially appoint Mr. Alfonso Alvarez as secretary (non-director) to the Board of Directors of BidCo, who shall also be the secretary (non-director) to the Board of Directors of the Company.

- 8.11 On Closing Date, the Board of Directors of BidCo shall meet to initially appoint Mr. Cid as chief executive officer of BidCo, who shall also be the chief executive officer of the Company.
- 8.12 The remuneration of the directors of BidCo and the Company will be decided and approved by their respective Board of Directors and General Shareholders' Meetings in accordance with applicable Law, without prejudice to **Schedule 7.11**.
- 8.13 In accordance with the foregoing, initially the composition of the Board of Directors will be as follows:
- (i) Mr. Cid, as chief executive officer (*consejero delegado*).
  - (ii) Mr. Carrero;
  - (iii) Mr. Chaves;
  - (iv) [ \* ], [ \* ], [ \* ], [ \* ], [ \* ] and [ \* ], appointed by the Majority Shareholder, of whom [ \* ] will be appointed as Chairperson. [*Note to draft: the Majority Shareholder will initially appoint 6 members*]

In addition, Mr. Alfonso Álvarez will be the secretary non-director.

- 8.14 Until the Delisting has been executed, the Parties undertake to comply with the provisions established by Law, or by the Good Corporate Governance Code (*Código Unificado de Buen Gobierno*), in relation to the composition of the Board of Directors of the Company (including in relation to the proportion of independent directors) and of the committees of the Board of Directors of the Company.

B. Meetings

- 8.15 The meetings of the Board of Directors shall be held, at least, on a quarterly basis and when convened by its Chairperson or its Secretary at the request of the Chairperson or by the directors as provided for in this Clause 8. In addition, the Chairperson shall convene a meeting of the Board of Directors whenever so requested by one of the directors appointed by Marearoja or Aldrovi.
- 8.16 The Board of Directors shall be convened by means of a written communication setting out a detailed agenda of the meeting attaching the relevant supporting documentation. Unless unanimously agreed by all members of the Board of Directors, the Board of Directors must not adopt any resolutions with regard to those matters or issues that have not been included in the agenda for the meeting. The communication will be sent by e-mail to each of the directors using the e-mail address registered in the records of BidCo, at least 5 Business Days prior to the proposed date for the meeting (except when a meeting has to be held urgently, at the Chairperson's discretion, in which case it shall be sufficient to call the meeting giving at least a 24-hour prior notice).
- 8.17 The directors representing at least one third of the members of the Board of Directors, as well as the directors appointed at the request of Marearoja and Aldrovi, may convene the Board of Directors meeting if, upon request to the Chairperson, the latter has not

convened the meeting within 30 Business Days. The request for a Board of Directors meeting to be convened by the aforementioned directors must include the agenda and the place of the meeting.

- 8.18 Directors may attend the meetings of the Board of Directors in person, by videoconference, telephone or by any other remote communication systems, provided that such systems allow the identification of the attendees.
- 8.19 Notwithstanding the foregoing, a meeting of the Board of Directors shall also be validly held without prior notice if all the directors are present or represented and unanimously agree on the meeting's agenda and to hold such meeting, in which case the resolutions would be validly adopted by written consent (*por escrito y sin sesión*) pursuant to applicable Law.
- 8.20 Meetings shall be conducted in English unless the directors attending unanimously decide otherwise, upon request by any of the members of the Board of Directors attending the relevant meeting, Bidco shall provide such director with live-translators and document translations at the expense of BidCo. The minutes shall be drafted and transcribed into the corresponding minute book in Spanish and English.

C. Quorum

- 8.21 The Board of Directors shall be considered validly constituted to address any matter when more than half of its members are present or represented. In addition, as long as Marearoja's or Aldrovi's respective stake in BidCo keeps at or above the Individual Threshold, the director appointed by the Minority Shareholder(s) which respective stake keeps at or above the Individual Threshold shall be required to be present or represented at the meeting of the Board of Directors to examine or approve any Key Matters.
- 8.22 The assistance and voting delegation made by one director shall be made in favour of another member of the Board of Directors of BidCo. The proxy must be in writing, include the intended vote, and be issued specifically for each meeting of the Board of Directors.

D. Passing of resolutions at the Board of Directors

- 8.23 All resolutions to be approved by the Board of Directors shall be subject to a vote. As a general rule, all resolutions of the Board of Directors shall be adopted with the favourable vote of more than half of the directors attending the relevant meeting.
- 8.24 In addition, as an exception to the general rule set forth in Clause 8.23 above, if any of Marearoja and Aldrovi keeps its stake in BidCo at or above the Individual Threshold, the Board of Directors of BidCo may only validly approve a resolution regarding any of the Key Matters with the majority required under Clause 8.23 above provided always that the director(s) appointed by the Minority Shareholder(s) keeping its stake at or above the Individual Threshold votes in favour of the approval of the Key Matter (the "**Board Qualified Key Matters**").
- 8.25 In order to achieve the abovementioned majorities or to pass any other resolution, good faith discussions and negotiations shall be held. In the absence of the relevant required

majority regarding any Board of Directors decision, such decision shall be deemed not to be adopted.

- 8.26 Without prejudice to the foregoing with respect to the Board Qualified Key Matters, the following decisions shall always require the prior approval of the Board of Directors with the majority set out in Clause 8.23 or, as the case may be, Clause 8.24 above, such that Mr. Cid, in his capacity as chief executive officer, shall request the prior approval of the Board of Directors of BidCo to carry out and/or implement any of the below (the “**Board Reserved Matters**”):
- (i) hiring, appointment, removal of key managers of BidCo and the OH Group, and the determination and changes in the remuneration and compensation of such key managers (including, but not limited to, bonuses and management incentive plan schemes);
  - (ii) approval of the business plan and the annual budget of OH Group;
  - (iii) capital expenditures in the OH Group exceeding EUR [\*], except if expressly set out in the annual budget approved by the Board of Directors;
  - (iv) incurring in indebtedness in BidCo and/or the OH Group (a) exceeding EUR [\*] (except for short term financial arrangements to fund cash flow or working capital needs within an annual aggregate amount up to EUR [\*] or an amount up to EUR [\*] on an individual basis), including drawdown of revolving credit lines exceeding EUR [\*], or (b) which may result in an overall debt leverage exceeding [\*];
  - (v) carrying out any action that would require prior authorization, consent and/or waiver of the lenders under the relevant financing facility or arrangement to which BidCo and/or the OH Group is a party;
  - (vi) carrying out M&A transactions, including, but not limited to, divestments and the creation of partnerships and joint-ventures, as well as the sale and/or purchase of assets and/or business concern with a valuation exceeding EUR [\*];
  - (vii) carrying out any investment in a country where BidCo and/or the OH Group does not carry out any significant activity as of the date of this Agreement;
  - (viii) any decision of rotation of assets owned by BidCo and/or the OH Group;
  - (ix) commencing or settling any litigation or other form of dispute resolution in which BidCo and/or the OH Group was or were involved exceeding EUR [\*]; and
  - (x) the amendment or termination of any kind of agreement to which BidCo and/or the OH Group is or are a party that will result (or is reasonably expected to result) in payment obligations of BidCo and/or the OH Group exceeding EUR [\*].
- 8.27 Each Shareholder will try to encourage the directors appointed at its proposal to act in a way that ensures the full performance of this Agreement, observing the obligations incumbent on those directors and particularly the duties provided for in Articles 225 to 232 of the Spanish Companies Act. This obligation includes the duty of all Shareholders



to pursue and support the replacement of the directors appointed at their proposal if their actions are not consistent with the undertakings assumed by the Shareholders under this Agreement and to remedy insofar as possible the actions of those directors.

E. Management body of the Company and the Subsidiaries

8.28 Any resolution to be adopted by the management body, the sole shareholder, or the general shareholders' meeting of the Company and the Subsidiaries, as the case may be, in relation to any matter that, *mutatis mutandis*, would be considered a Key Matter, shall be subject to approval by the Board of Directors of BidCo with the voting majority required for the approval of Key Matters in accordance with Clauses 8.23, and 8.24, and the chief executive officer, within the limits of its powers, shall cause BidCo, the Company, and its Subsidiaries not to implement or authorise any Key Matter in breach of this Clause.

F. Committees of BidCo

8.29 The Board of Directors shall be entitled to create any committees as deemed appropriate or required for the management of BidCo and the OH Group and monitoring of the Business, including (but not limited to) advisory committees and audit committee. In addition, as long as the joint stake of Marearoja and Aldrovi in BidCo is equal or higher than the Joint Threshold, one of the directors appointed by Marearoja and Aldrovi will be part of the respective committees and commissions that, if any, may be created, if so decided by Marearoja and Aldrovi.

**9. Dividend policy**

9.1 The Shareholders hereby acknowledge and agree that, since the Majority Shareholder's aim is to reinvest profits in the Business, and maximise the economic value of the OH Group with the ultimate goal of carrying out a Divestment, the business plan does not envisage the distribution of dividends to its Shareholders during the 15 years following the signing date of this Agreement. Accordingly, during this period, each Shareholder hereby irrevocably waives the right to exercise the separation right provided for in Article 348 bis of the Spanish Companies Act, and undertakes to vote in the first General Shareholders' Meeting of BidCo after the date hereof to remove such separation right pursuant to Section 2 of Article 348 bis of the Spanish Companies Act.

9.2 At the end of the 15-year term described in the previous Clause and unless unanimously agreed by the Shareholders, the Shareholders will be entitled to receive in each financial year as dividends the lower of 50% of (i) the consolidated profit of the OH Group, or (ii) the free cash flow of the OH Group, in proportion to their percentage of stake in BidCo.

**10. Management Incentive Plan**

10.1 The Shareholders agree that, as soon as practicable after the Closing Date, BidCo will negotiate a management incentive plan applicable to Mr. Cid and certain members of the Company's management team, including customary provisions in this kind of transactions (including, but not limited to, good leaver/bad leaver provisions) to align the management team towards the development of the Business and the creation and

maximisation of value upon a Divestment, achieving the envisaged goals of profitability and growth as it is customary in any company participated by a financial investor. For such purposes, the Parties agree to amend this Agreement to the extent needed, to reflect the relevant management incentive plan related provisions, including in particular the relevant waterfall and that the cost of the management incentive plan shall be borne by the Company.

- 10.2 The granting of the management incentive plan will be subject to (i) the effective reinvestment in BidCo by Mr. Cid and the other selected members of the Company's management team of all or part of the proceeds received by each of them as price for the sale of their Company's shares in the Tender Offer and (ii) the adherence by the beneficiaries to Section III of this Agreement as new Minority Shareholders, including, but not limited to, the Share Transfer restrictions set out in such Section III, it being specified that they shall not benefit from any other rights granted to the Minority Shareholders in other Sections in this Agreement.

## **11. Information rights**

- 11.1 Without prejudice to any information rights they may be entitled to under applicable Law and subject to the confidentiality provisions in Clause 27, BidCo will keep the Minority Shareholders promptly informed about the development of the OH Group. The provisions of this Clause 11 shall only apply to the extent that Marearoja or Aldrovi, each individually considered, holds shares and voting rights equal to or higher than the Individual Threshold.
- 11.2 In particular, within 60 days after the end of each month, BidCo shall provide each Minority Shareholder with a written report containing the key information to monitor the evolution of the OH Group, which contents will be agreed between the Majority Shareholder and the Minority Shareholders following Closing Date, which will include the evolution of the performance compared against the annual budget and the business plan.
- 11.3 In addition, as soon as the audited annual accounts of the Company, including the consolidated annual accounts, are available, and in any event not later than the date of the convening of the meeting of the Board of Directors at which these accounts are to be formulated, the Chairperson of the Board of Directors shall deliver a copy of these accounts to the Minority Shareholders.
- 11.4 Furthermore, upon request within one month of the month in which each of the accounts of the Subsidiaries are formulated by the management body, the Chairperson of the Board of Directors shall provide the requesting Minority Shareholder(s) with a copy of the individual accounts of each of the Subsidiaries. In addition, each Minority Shareholder shall be entitled, upon reasonable request, to receive any information necessary to satisfy its material tax filings and compliance obligations in accordance with the applicable Law.
- 11.5 In addition, BidCo shall provide the Minority Shareholders or the members of the Board of Directors appointed following the indications of the Minority Shareholders, as applicable, with:

- (i) detailed information of any current, foreseeable or pending legal proceedings, arbitration or administrative proceedings against any member of the OH Group as soon as it becomes aware of them;
  - (ii) detailed information of any judgment, decree or order of any court, arbitration court or administrative body which is unfavourable to any member of the OH Group as soon as it becomes aware of it; and
  - (iii) as soon as reasonably practicable after request during a meeting of the Board of Directors of BidCo, all additional information concerning the financial position, assets and operations of the OH Group and/or any company of the OH Group (including any additional information or explanation of any item in the financial statements, budgets or any other material provided by any company of the OH Group, which the member of the Board of Directors of BidCo appointed following indications of the Minority Shareholders may reasonably have requested).
- 11.6 The directors of BidCo are entitled to obtain from the Company all information relating to the OH Group that is necessary for the performance of their offices, in accordance with the provisions of the Spanish Companies Act and any other applicable Law.
- 11.7 The representatives of the Majority Shareholder and Marearoja and Aldrovi on the Board of Directors of BidCo may share the Board of Director's package of information with the Minority Shareholder that designated that representative.
- 11.8 Subject to reasonableness and timeliness criteria, Marearoja and Aldrovi (and the directors or observers appointed by them) may meet with the chief executive officer of BidCo or the Company as they deem appropriate to resolve issues relating to the information provided to them under this Clause 11 or to discuss and assess the current and future performance of the OH Group.
- 11.9 All the information and documentation provided to the Minority Shareholders and/or the directors appointed following indications of the Minority Shareholders shall be treated as strictly confidential, thus the relevant recipient shall only use such information for the purposes of (i) monitoring their investment in BidCo or (ii) comply with their material tax or regulatory compliance obligations, and (except when required under the applicable Law or requested by any competent authority) shall not disclose such information and documentation to any Third Party other than their advisors and Permitted Transferees of the Minority Shareholders, subject to any necessary confidentiality undertakings, either in whole or in part, or verbally or in writing, such information and documentation.

**SECTION III. – TRANSFER OF SHARES**

**12. General Provisions**

12.1 The Parties agree that the ultimate aim of the investment made in the OH Group by the Shareholders is to maximise its value in a future Divestment. For this reason, the mechanisms related to the Transfer of Shares described in this Section III have been fundamental for the Shareholders' decision to make their respective investments in the OH Group and, therefore, to enter into this Agreement.

12.2 The terms of this Section III will apply to any transaction which entails that a Shareholder (i) transfers directly or indirectly by any means or title, including by sale, public offering, contribution, exchange, merger or any other reorganisation (*modificación estructural*), or (ii) pledges, encumbers or creates rights in favour of Third Parties or otherwise dispose of (each, a "**Transfer**") any Shares in BidCo, preferential subscription rights over the Shares, or any rights which grant or may grant to their owner or holder any equity interest in, or the right to vote as shareholder of BidCo. All such events and circumstances as well as those set forth in Clause 12.5, will be referred to generically in this Agreement as a "**Transfer of Shares**".

As an exception, subject to the provisions set out in Clause 21, the Shareholders may, pledge or encumber or create rights in favour of Third Parties over their respective Shares in BidCo, if the following conditions are fulfilled:

- (i) the pledges, charges or rights are granted by the Shareholders in favour of credit entities in the European Union whose principal activities include transactions with individual savers and investors and small and medium-sized enterprises (retail credit entities – including, but not limited to, Banco Santander, BBVA and CaixaBank); and
- (ii) the pledges, charges or rights are granted in order to secure a financing which has the purpose of assuming new Shares in BidCo in the context of a share capital increase.

However, the Minority Shareholders undertake that their respective shareholders shall not constitute pledges nor security interests over the shares or equity stakes of the Minority Shareholders.

12.3 In addition, the terms of this Section III shall also apply *mutatis mutandis* in the event of a direct or indirect transfer of the shares issued by any of the Shareholders, except in the event of a direct or indirect transfer of the shares issued by any of the Shareholders to the following Persons:

- (i) in respect of the Majority Shareholder, to any Permitted Transferee of the Majority Shareholder (as this term is defined in Clause 14.1(i)); and
- (ii) in respect of Marearoja and Aldrovi, to any Permitted Transferee of the Minority Shareholders (as this term is defined in Clause 14.1(ii)). For the

avoidance of doubt, Clause 8.6 shall remain applicable in this case, but the right of first refusal of the Majority Shareholder under Clause 16 shall not apply.

- 12.4 Any Transfer of Shares breaching this Section III or carried out other than as provided herein will not be valid and will have no effect for BidCo, which will not recognise anyone who has acquired Shares in breach of the provisions of this Agreement as a shareholder. Likewise, the voting and other political rights pertaining to any Shares transferred in breach of the provisions of this Agreement will be automatically suspended.
- 12.5 The Parties expressly waive their right to exercise whatever pre-emption rights they may be entitled to under applicable Law or the by-laws in the event of a Transfer of Shares which is compliant with the provisions set forth in this Section III. The Parties undertake to execute and/or to carry out whatever actions deemed necessary or appropriate to ensure the effectiveness of the following provisions.
- 12.6 The Shareholders agree that the provisions set forth in this Section III shall also apply, *mutatis mutandis*, to any Transfer of shares in the Company.

### **13. Lock-up Period**

- 13.1 To ensure the continuity of the Business, the stability of its Shareholders and the value of their indirect investment in the Company, until the fourth anniversary of the Closing Date (the “**Lock-up Period**”), the Shareholders shall not be entitled to Transfer their Shares, directly or indirectly, either in whole or in part, without the prior written consent of all of the other Shareholders, except (i) to a Permitted Transferee as set out in Clause 14 below, or (ii) in the exceptional event of the second paragraph of Clause 12.2.
- 13.2 During the Lock-up Period, the Shareholders shall not pledge, charge or otherwise encumber their Shares, grant options or rights in favour of Third Parties thereon or otherwise use them as security or dispose of them for any other reason except with the prior written consent of all of the other Shareholders.
- 13.3 Once the Lock-up Period expires the Shareholders shall be free to Transfer their Shares subject to the terms and conditions set out in this Section III.

### **14. Permitted Transfers**

- 14.1 During the term of this Agreement, even during the Lock-up Period, the Shareholders, subject to Clause 14.2, may freely Transfer their Shares in BidCo as set out below:
- (i) The Majority Shareholder may freely Transfer its Shares in BidCo, totally or partially, to any Affiliate of the Majority Shareholder (the “**Majority Shareholder Permitted Transferee**”). For the avoidance of doubt, nothing in this Agreement shall limit the ability of the Majority Shareholder to syndicate its direct or indirect stake in BidCo (i.e., to carry out a transfer to an entity obliged to follow the voting instructions of the Majority Shareholder or its Affiliates with respect to its direct or indirect investment in BidCo).
  - (ii) Each of the Minority Shareholders may freely Transfer their Shares in BidCo:

- (a) as a result of the Partial Liquidity Option (as defined below), the Put Option and the Call Option; and
- (b) to any of the following persons, in respect of each Minority Shareholder:
  - i. to Mr. Carrero and Mr. Chaves;
  - ii. to the spouse or first or second degree descendants of Mr. Carrero, or Mr. Chaves; and
  - iii. to companies whose share capital is wholly owned, directly or indirectly, by any of the natural persons referred to in sections (i) and (ii) above.

(any of them respectively, the “**Minority Shareholders Permitted Transferee**”)

The Majority Shareholder Permitted Transferee and the Minority Shareholders Permitted Transferee shall be jointly referred to as the “**Permitted Transferee**” and each of the relevant Transfer shall be referred to as a “**Permitted Transfer**”.

- 14.2 In the event of a Permitted Transfer (a) the relevant Permitted Transferee (who shall meet reasonable KYC standards) shall unconditionally adhere to and become a party to this Agreement in accordance with Clause 15 (in which case any reference herein to the relevant Shareholder shall be made to the Permitted Transferee) and shall benefit from the same rights granted to the transferring Shareholder (i.e., to the Majority Shareholder or to the Minority Shareholders) under this Agreement, in substitution of, or jointly en bloc (*en bloque*) with, the transferring Shareholder without this entailing any multiplication of rights; and (b) the relevant transferring Shareholder undertakes to reacquire the transferred Shares prior to the relevant Permitted Transferee ceasing to comply with the conditions set out in Clause 14.1 above.
- 14.3 As a result of the foregoing, none of the restrictions on Transfers of Shares (in particular, the Right of First Refusal, the Drag-Along and the Tag-Along, as these terms are defined below) shall apply in the event of a Permitted Transfer.
- 14.4 In the event of a material breach of any of the restrictions on the Transfer set out in Section III of this Agreement and Clause 24, or of any of the obligations assumed by Mr. Carrero and Mr. Chaves in their Side Letter, that is not remedied to the satisfaction of the Majority Shareholder within a reasonable period of time (to be determined according to the nature and complexity of the obligation breached, and at the latest within 20 Business Days from the date on which the Majority Shareholder’s request to remedy takes place), BidCo will cease to recognise such breaching Minority Shareholder as a shareholder of BidCo, and the Majority Shareholder will have a right (not an obligation) to acquire all the Shares held by such Minority Shareholder in BidCo (the “**Call Option**”). In the event of exercise of the Call Option as a result of a breach of the undertaking under Clause 24 it will be required, in addition, a court resolution declaring such breach.

If the Call Option is exercised, the Majority Shareholder shall purchase and acquire from the relevant Minority Shareholder, and the latter shall transfer to the Majority Shareholder, full ownership over all such Shares at a price equal to 90% of the Fair Market Value of the Shares. The rest of the Shareholders shall waive any pre-emption rights to the extent necessary. The Majority Shareholder will determine the closing date of the transfer of the relevant Shares, as well as the Notary public for such purposes. The costs of the transfer of the relevant Shares shall be borne by the Minority Shareholder transferring the relevant Shares.

**15. Adherence to the Agreement. Survival of the Share Transfer restrictions**

- 15.1 In the event that a Third Party or a Permitted Transferee validly acquires Shares of BidCo in accordance with this Agreement from Minority Shareholders or the Majority Shareholder, such Third Party or Permitted Transferee shall fully and unconditionally adhere to this Agreement without reservation and, in particular, but without limitation, it shall agree to abide by the Share Transfer restrictions set out in this Section III. Until the relevant Third Party or Permitted Transferee has duly executed an adherence letter to this Agreement under the terms provided above, the transfer shall not be valid or enforceable vis-à-vis BidCo.
- 15.2 As an exception, if the Third Party acquires Shares in BidCo as a result of a transfer (voluntary or compulsory) made by a Minority Shareholder:
- (i) all of the obligations of the Minority Shareholder under this Agreement shall apply to the transferee Third Party, and
  - (ii) the transferee Third Party shall only benefit from the rights granted to the transferring Minority Shareholder in Section III of this Agreement (and shall not benefit from the rights granted to the transferring Minority Shareholder in the rest of the Sections of this Agreement).
- 15.3 For clarification purposes, if a Permitted Transferee of the Minority Shareholders acquires Shares in BidCo in accordance with the terms of the Agreement, the Permitted Transferee of the Minority Shareholder will benefit in substitution of, or jointly en bloc (*en bloque*) with, the transferring Minority Shareholder from all the rights applicable to the Minority Shareholders under this Agreement (i.e., no multiplication of rights shall be generated in any case).

**16. Right of First Refusal**

- 16.1 After the expiry of the Lock-up Period, if any of the Minority Shareholders (such Shareholder for the purposes of this Clause 16, the “**Transferring Shareholder**”) receives a firm and fully financed binding offer (including the supporting evidence of certainty of funds) from any Third Party (the “**Prospective Buyer**”) for the acquisition of all or part of their Shares in BidCo, the non-transferring Minority Shareholder firstly and, secondly, the Majority Shareholder shall be entitled to exercise a right of first refusal (the “**Right of First Refusal**”) to acquire those Shares which the Transferring Shareholder intends to transfer for the price and on the same terms as provided for in the Prospective Buyer’s Offer (as defined below).

- 16.2 The Transferring Shareholder shall inform the non-transferring Minority Shareholder and the Majority Shareholder of the receipt of the Prospective Buyer's firm and binding offer for its Shares (the "**Prospective Buyer's Offer**") and of its intention to transfer such Shares to the Prospective Buyer by sending a notice (the "**Transfer Notice**").
- 16.3 The Transfer Notice must expressly state:
- (i) the number of Shares included in the Prospective Buyer's Offer;
  - (ii) the price offered by the Prospective Buyer including details of the price per Share;
  - (iii) the identity of the Prospective Buyer; and
  - (iv) the other terms and conditions of the Prospective Buyer's Offer, including, among others, the method of payment, the Transferring Shareholder's liability regime under the relevant sale and purchase agreement, the applicable guarantees and indemnification undertakings and the transfer details, such as the date of transfer, which must be at least 60 Business Days after the date of the Transfer Notice, and the notary before whom the relevant deed is to be executed.
- 16.4 The non-transferring Minority Shareholder shall notify the Transferring Shareholder and the Majority Shareholder in writing within 20 Business Days from the receipt of the Transfer Notice of its intention to exercise its Right of First Refusal, and the number of Shares intended to be acquired under the Right of First Refusal. In the event that the non-transferring Minority Shareholder serves notice that it will not exercise the right or does not serve any notice within such period of 20 Business Days, the Majority Shareholder shall communicate in writing to the Transferring Shareholder, within 30 Business Days as of the receipt of the Transfer Notice (the "**Exercise Period**"), its intention to exercise its Right of First Refusal (irrespective of whether the communication is made by the non-transferring Minority Shareholder or the Majority Shareholder, the "**Communication of Exercise**"). The non-transferring Minority Shareholder may exercise the Right of First Refusal on part of the Shares to be transferred to the third party and the Majority Shareholder may exercise the Right of First Refusal on the remaining Shares to be transferred. The Shareholder(s) exercising the Right of First Refusal shall hereinafter be referred to collectively as the "**Acquiring Shareholder**".
- 16.5 If one or more Acquiring Shareholder(s) exercise(s) its Right of First Refusal within the Exercise Period, the Transferring Shareholder shall be obliged to transfer its Shares to the Acquiring Shareholder(s), who shall acquire from the Transferring Shareholder the number of Shares indicated in the Communication of Exercise, and on the date and at the place specified by the Acquiring Shareholder(s) in such Communication of Exercise, on the same terms as provided for in the Transfer Notice (except for the date and place of transfer) and for the same price. The Transferring Shareholder shall transfer its Shares to the Acquiring Shareholder(s) on the date specified in the Communication of Exercise, which shall take place within 2 months of the date on which the Communication of Exercise was received by the Transferring Shareholder. If any regulatory or antitrust approvals are required, the aforesaid term shall be extended as required. In addition, if the Acquiring Shareholder(s) only agree to acquire part of the BidCo's Shares to be transferred to the Prospective Buyer, the Transferring Shareholder may transfer to the



Prospective Buyer the Shares that are not acquired by the Acquiring Shareholder(s) under the Right of First Refusal.

- 16.6 In the event that the Exercise Period expires without the Transferring Shareholder having received a Communication of Exercise from the Minority Shareholder or the Majority Shareholder declaring its desire to exercise its Right of First Refusal or receives it within the Exercise Period but in the Communication of Exercise the Minority Shareholder and the Majority Shareholder state their wish to refrain from exercising its Right of First Refusal, the Right of First Refusal shall be deemed to have been waived by both of them and the Transferring Shareholder may proceed with the transfer of the number of Shares specified in the Transfer Notice. In these circumstances, the sale and transfer to the Prospective Buyer shall be executed on the same terms as those established in the Transfer Notice.

**17. Drag-Along**

- 17.1 After the expiry of the Lock-up Period, if the Majority Shareholder receives a firm and binding offer from any Prospective Buyer to Transfer all or part of its Shares of BidCo, the Majority Shareholder shall be entitled to demand from the Minority Shareholders to Transfer the Shares as set out in Clause 17.2 below to the Prospective Buyer, simultaneously with, and under the same terms and conditions as the Majority Shareholder (the “**Drag-Along**”). In the event that the Prospective Buyer requires representations and warranties, the Minority Shareholders shall only give fundamental representations and warranties (including ownership of their Shares subject to the Drag-Along and their capacity to transfer them, and customary insolvency representations and warranties). In addition, in case it is agreed by the Majority Shareholder to grant specific indemnities to the Prospective Buyer, the liability (if any) arising from such specific indemnities shall be borne by each of the Minority Shareholders whose stake in BidCo is equal or higher than the Individual Threshold in proportion to the Shares transferred by the relevant Minority Shareholder in respect of all of the Shares to be sold.
- 17.2 BidCo’s Shares held by the Minority Shareholders subject to the Drag-Along shall be as follows, at the decision of each Minority Shareholder, in case of Drag-Along exercised by the Majority Shareholder for the Transfer of part (and not all) of the Shares in BidCo:

- (i) all of its Shares in BidCo; or
- (ii) the same proportion of Shares that the Majority Shareholder intends to transfer to the Prospective Buyer; or
- (iii) the shares referred to in section (ii) above, minus the shares necessary to ensure that, after the exercise of the Drag-Along, the respective Minority Shareholder continues to hold Shares representing 5% of the share capital of BidCo.

As an exception, for the avoidance of doubt, in case of Drag-Along exercised for the sale of 100% of the Shares in BidCo, the foregoing shall not apply and the Minority Shareholders shall be obliged to Transfer all of their Shares in BidCo.

17.3 In the event that the Majority Shareholder decides to exercise the Drag-Along, the Majority Shareholder shall notify the Minority Shareholders of its intention to exercise the Drag-Along in a Transfer Notice sent at least 20 Business Days prior to the completion of the contemplated Transfer, with the same content as stated in Clause 16.3 above (when applicable).

17.4 In case of exercise of the Drag-Along, the Minority Shareholders shall be required to Transfer the Shares which they finally decide to transfer to the Prospective Buyer in accordance with Clause 17.2 (except in case of Drag-Along exercised for the sale of 100% of the Shares in BidCo, in which case the Minority Shareholders shall be obliged to Transfer all of their Shares in BidCo). To the extent legally possible, the relevant fees, costs and expenses arising from the Drag-Along transfer process shall be borne by BidCo, failing which by the Shareholders on a pro-rata basis, who may pass them on in full to BidCo.

17.5 If the Drag-Along is exercised, the Tag-Along set out in Clause 18 and any other restrictions on Transfers of Shares shall not apply (or shall cease to apply if they are ongoing once the Drag-Along is exercised).

## **18. Tag-Along**

18.1 If after the expiry of the Lock-up Period the Majority Shareholder receives a firm and binding offer from any Prospective Buyer to Transfer all or part of its Shares of BidCo, it shall notify all other Shareholders who shall have the right to sell all of their Shares in the same transaction and to that same Prospective Buyer, simultaneously, under the same terms and conditions as the Majority Shareholder (the “**Tag-Along**”).

18.2 The Shares in BidCo held by the Minority Shareholders which will benefit from the Tag-Along will be as follows:

- (i) In the event that the Majority Shareholder receives a firm and binding offer from any Prospective Buyer to Transfer a number of Shares in BidCo which entails a change of Control in BidCo each Minority Shareholder may elect whether the Tag-Along applies in respect of:
  - (a) all of its Shares in BidCo; or

- (b) the shares referred to in section (a) above, minus the shares necessary to ensure that, after the exercise of the Tag-Along, the respective Minority Shareholder continues to hold Shares representing 5% of the share capital of BidCo.
  - (ii) In the event that the Majority Shareholder receives a firm and binding offer from any Prospective Buyer to Transfer a number of Shares in BidCo which does not entail a change of Control in BidCo, each Minority Shareholder may elect whether the Tag-Along applies in respect of:
    - (a) the same proportion of Shares that the Majority Shareholder intends to transfer to the Prospective Buyer; or
    - (b) the shares referred to in section (a) above, minus the shares necessary to ensure that, after the exercise of the Tag-Along, the respective Minority Shareholder continues to hold Shares representing 5% of the share capital of BidCo.
- 18.3 The Majority Shareholder shall ensure that the Prospective Buyer agrees to acquire the Shares of the Minority Shareholders that exercise the Tag-along. For such purposes, the Majority Shareholder shall have the obligation to inform any Prospective Buyer, during the negotiations, of the other Shareholders' Tag-Along right.
- 18.4 The Majority Shareholder shall inform the Minority Shareholders of the receipt of the Prospective Buyer's Offer and of its intention to transfer such Shares to the Prospective Buyer by sending the Transfer Notice.
- 18.5 In the event that the Exercise Period expires without the Majority Shareholder having received a Communication of Exercise from the Minority Shareholders declaring its willingness to exercise their Tag-Along Right or, during the Exercise Period, receives a written confirmation from the Minority Shareholders declaring their wish to refrain from exercising their Tag-Along Right, the Tag-Along Right shall be deemed to have been waived by the Minority Shareholders, and the Majority Shareholder may proceed with the transfer of the Shares included in the Transfer Notice. In this case, the Transfer to the Prospective Buyer shall take place on the same terms as those established in the Transfer Notice.
- 18.6 In case of exercise of the Tag-Along, the Minority Shareholders shall be required to Transfer their Shares to the Prospective Buyer simultaneously with, and under the same terms and conditions as, the Majority Shareholder. If the Prospective Buyer requires (i) representations and warranties, the Minority Shareholders shall only give fundamental representations and warranties (including ownership of their Shares subject to the Tag-Along and their capacity to transfer them, and customary insolvency representations and warranties). In addition, in case it is agreed by the Majority Shareholder to grant specific indemnities to the Prospective Buyer, the liability (if any) arising from such specific indemnities shall be borne by each of the Minority Shareholders whose stake in BidCo is equal or higher than the Individual Threshold in proportion to the Shares transferred by the relevant Minority Shareholder in respect of all of the Shares to be sold. To the extent

legally possible, the relevant fees, costs and expenses arising from the Tag-Along transfer process shall be borne by BidCo, failing which by the Shareholders on a pro-rata basis, who may pass them on in full to BidCo.

**19. Divestment process**

- 19.1 Upon the expiration of the Lock-up Period, at any time the Majority Shareholder shall be entitled at its sole discretion to initiate a divestment process (which shall be managed by the Majority Shareholder) to Transfer all or part of the Shares or the Business in BidCo to a Third Party (including the Shares held by the Minority Shareholders) by any means (the “**Divestment**”), provided that (a) a Divestment (in whatever form it takes, including the sale or IPO of shares of a Subsidiary of the OH Group) that includes a Transfer of the Shares of BidCo shall be subject to the Drag-Along and the Tag-Along; (b) in case of a Divestment which consists in the transfer or the public offering of shares of a OH Group company, the Divestment proceeds shall either be distributed to the Shareholders, or the Shareholders shall exchange their Shares for shares of the relevant OH Group company that has made the public offering; and (c) in the case of a Divestment by transfer of all or substantially all the OH Groups’ assets, the Parties shall seek to agree on the most efficient structure for the Divestment and the Divestment proceeds shall be distributed to the Shareholders. Any Divestment process shall be advised by reputable M&A and professional advisors with proven experience in this kind of processes, which shall be elected by the Majority Shareholder. To the extent legally possible, the relevant fees, costs and expenses arising from a Divestment shall be borne by BidCo, failing which by the Shareholders on a pro-rata basis (who may pass them on in full to BidCo) with the proceeds resulting from the Divestment.
- 19.2 If the conditions set out in Clause 19.1 above apply, the Shareholders undertake to vote and to procure that their representatives appointed on the Board of Directors of BidCo, the Company and any of the Subsidiaries, as the case may be, vote in favour of all such corporate resolutions and other actions as may be necessary or convenient for the successful completion of the Divestment. The Shareholders shall cooperate and shall instruct the management team and employees of BidCo, the Company and/or the Subsidiaries to cooperate proactively and loyally in any Divestment process, refraining from taking any action that may reasonably jeopardise the Divestment process and providing in a timely manner to the Majority Shareholder any necessary information and documents which are reasonably required in the context of the Divestment.
- 19.3 In such an event, the Parties shall cause the management team of BidCo and the Company to:
- (i) prepare any economic and financial information as reasonably demanded by the Majority Shareholder or the Board of Directors, including a new business plan adapted to the Divestment process, which is consistent with the evolution of the markets in which the OH Group operates at the time of the Divestment, with its competitive position in those markets and in particular with the investment policy followed by the OH Group prior to the Divestment;
  - (ii) procure the preparation by suitable advisors selected by the Majority Shareholder

of financial, legal and any other vendor due diligence reports and a data room for the benefit of the potential acquirers, and any other relevant information on the OH Group as reasonably demanded by the Board of Directors; and

(iii) proactively participate in any management presentations and interviews with the management of the OH Group.

19.4 At the Divestment, in case that representation and warranties are required by the Third Party acquirer(s), the Minority Shareholders shall only give fundamental representations and warranties (including ownership of their Shares and their capacity to transfer them, and customary insolvency representations and warranties). In addition, in case it is agreed by the Majority Shareholder to grant specific indemnities to the transferee Third Party(ies), the liability (if any) arising from such specific indemnities shall be borne by each of the Minority Shareholders whose stake in BidCo is equal or higher than the Individual Threshold in proportion to the Shares transferred by the relevant Minority Shareholder in respect of all of the Shares to be sold.

19.5 The Minority Shareholders acknowledge that the Divestment process shall be managed solely by the Majority Shareholder (without prejudice to the commitments set out in Clauses 19.2 and 19.3 above). Therefore, throughout the Divestment process, the Minority Shareholders undertake not to entertain discussions or negotiations, or exchange information in connection with BidCo and/or the OH Group (which shall be deemed as strictly confidential), with any prospective buyer within the context of the Divestment, without the prior written consent of the Majority Shareholder.

19.6 In case the Divestment process is initiated by the Majority Shareholder in accordance with this Clause 19, any other process for the purposes of Transfer of Shares of the Minority Shareholders that were ongoing at such time shall be immediately discontinued until the later of (i) completion of the Divestment, (ii) termination of the Divestment process, or (iii) 12 months following the date on which the Divestment was notified to the Minority Shareholders.

19.7 For the avoidance of doubt, the Majority Shareholder shall also be entitled to carry out the Divestment as an IPO, in which case the Majority Shareholder shall be entitled to cause all other Shareholders to Transfer their Shares in the same proportion as the Majority Shareholder within the context of the IPO.

## **20. Partial Liquidity Option**

20.1 In the event of death or gross handicap declared by the competent Social Security body in accordance with the legislation in force at the time (currently the INSS, *Instituto Nacional de la Seguridad Social*) of any of Mr. Carrero or Mr. Chaves, such individual or his heirs or successors (as the case may be) will have the option to sell to the Majority Shareholder up to a maximum of 2% of his Shares in BidCo (the “**Partial Liquidity Option**”).

20.2 The Partial Liquidity Option shall be exercisable within the term of 3 months following the death or the gross handicap declaration.

20.3 The relevant Shares will be valued at the latest Fair Market Value at the date of decease or declaration of the gross handicap.

**21. Obligatory transfers**

21.1 In the event of any obligatory transfer of Shares, including, in particular, as a result of any foreclosure of Shares in a proceeding for a claim for payment or as a result of any proceedings for the enforcement of a pledge over Shares, the other Shareholders (and, subsidiarily, the Company) shall have a pre-emptive right over the relevant Shares in accordance with the provisions of Article 109 (Obligatory transfer) of the Spanish Companies Act.

21.2 If there is more than one Shareholder interested in acquiring the Shares, the Shares shall be distributed among the Shareholders in proportion to their respective percentage of stake in the share capital of the Company.

**22. Restricted Transfers**

A. Restrictions applicable to all Shareholders

22.1 The Shareholders acknowledge and agree that no Shareholder shall Transfer any of its Shares to (i) any Restricted Party; or (ii) any Person located, organised, or ordinarily resident in any Restricted Country, in each case directly or indirectly, including through any agents or other Persons acting on their behalf.

For the purposes of this Agreement:

- “**Restricted Party**” shall mean any Person (i) included in one or more of the Restricted Party Lists; or (ii) owned or majority Controlled by, or acting on behalf of, a Person included in on one or more of the Restricted Party Lists;
- “**Restricted Party Lists**” shall mean the list of sanctioned entities maintained by (i) the United Nations Security Council, (ii) the European Union, through the Council of the European Union and/or any other relevant sanctions authority, (iii) the French Republic, through the Direction Générale du Trésor and/or any other relevant sanctions authority, (iv) the United States of America, through the US Treasury Department Office of Foreign Assets Controls, the Department of State and/or any other relevant sanctions authority, (v) the United Kingdom, through His Majesty’s Treasury and/or any other relevant sanctions authority and/or (vi) any other relevant sanctions authority enacting Sanctions; and
- “**Restricted Country**” shall mean Iran, Cuba, Syria, Sudan, North Korea, Venezuela, Crimea, Russia, the so-called Donetsk People’s Republic and Luhansk People’s Republic regions of Ukraine.

B. Restrictions applicable to the Minority Shareholders

22.2 The Minority Shareholders further acknowledge and agree not to Transfer their Shares to (i) Persons carrying out any business in any territory which directly or indirectly competes with the Business of the Company (a “**Competing Business**”) and/or (ii) funds

and investors managed or advised by general partners whose main investment activities are related to those of private equity funds or infrastructure funds.

**SECTION IV. – MISCELLANEOUS**

**23. Resolution of conflicts between the Shareholders**

23.1 The Shareholders agree to use their best efforts to resolve in good faith any discrepancy that may arise in connection with this Agreement. In particular, the Shareholders agree to refrain from using any rights that may pertain to them as Shareholders to:

- (i) obstruct, block or otherwise unduly hamper the management, administration or operation of BidCo, the Company or any other OH Group company; or
- (ii) obstruct, block or otherwise hamper the decision-making process by any of the management bodies of BidCo, the Company or any other OH Group company.

**24. Non-compete undertaking**

24.1 For as long as the Minority Shareholders hold the condition of Shareholders of BidCo or are directors of BidCo, the Company or any of its Subsidiaries, and for a period of 36 months thereafter (the “**Non-Competition Period**”), each Minority Shareholder undertakes not to, directly or indirectly, on their own behalf, on behalf of any other Person or jointly with any other Person, carry out (as applicable) any of the following actions:

- (i) to carry out a Competing Business in the territories in which the Company and its subsidiaries operate as of the date hereof;
- (ii) to be the employee, executive or director of companies that predominantly carry out a Competing Business;
- (iii) create companies or entities or acquire a Control stake in companies or entities that predominantly carry out a Competing Business;
- (iv) entering into business or professional relationships to carry out a Competing Business with Persons who are current clients of the OH Group or BidCo or with Persons who have a business or professional relationship with such entities;
- (v) make or submit job offers to any director, executive or employee of the OH Group or BidCo, or enable any such offer by a Third Party; o
- (vi) use the names, trademarks, designs, logos, web domains or any other distinctive sign which is identical or similar to those used by the OH Group, BidCo or any Antin Fund.

24.2 Furthermore, during the Non-Competition Period, Minority Shareholders shall keep confidential all secrets and market and technical knowledge known to them as a result of their relationship with the OH Group.

- 24.3 While the restrictions contained in this Clause 24 are considered by the Parties to be fair and reasonable in the circumstances, it is agreed that if any of them should be judged to be void or ineffective (totally or partially) for any reason, but it would be treated as valid and effective if part of the wording was deleted or its duration was reduced, they shall be deemed to be adjusted automatically as necessary to make them valid and effective, all of it in the closest possible manner to the intended purpose of the Parties in the original wording. Each of the restrictive covenants included in this Clause 24 is an entire, separate and independent restriction for each of the Minority Shareholders despite the fact that they may be contained in the same phrase, and if any part is found to be invalid or unenforceable, the remainder will remain valid and enforceable.
- 24.4 The following stakes and investments shall not constitute breaches of the non-compete undertaking:
- (i) the activities carried out by Mecanizados Solares, S.L., a company currently owned by the Minority Shareholders, or by the subsidiaries of such company, all of the foregoing provided that they do not participate in solar generation projects in Spain;
  - (ii) the activities carried out by Photovoltaic Global Distributions, S.L. and Lyssbury Capital Ltd. and its subsidiaries, provided that they do not develop (directly or through its subsidiaries) photovoltaic projects on Spanish territory; and
  - (iii) the photovoltaic parks owned by the Minority Shareholders as of the present date.

**25. No Conflict**

- 25.1 The Shareholders warrant that the execution of this Agreement and the performance of all the obligations under this Agreement:
- (i) do not breach any Law, regulation, order, rule, ruling, award or resolution of any other nature applicable to the Parties;
  - (ii) do not breach the provisions of BidCo's, the Company's or the Subsidiaries by-laws or their deeds of incorporation; and
  - (iii) do not contravene any agreement, covenant or instrument that is binding on the Parties and will not give rise to breach or termination of any such agreement, covenant or instrument.

**26. Breach of contract and interim measures**

- 26.1 In the event of any breach, default of or non-compliance by any Party of its obligations under this Agreement, the non-defaulting Parties shall be entitled to demand fulfilment of this Agreement by the breaching Party or Parties or termination thereof (such termination to be only in respect of the relevant breaching Party or Parties), with indemnification in any event for damages caused.



26.2 Any breach, default of or non-compliance with this Agreement could cause irreparable damage to the non-defaulting Parties that would not be fully compensated by the means provided for in this Agreement. Consequently, the Parties agree that, in the event of breach, default of or non-compliance with this Agreement, it would be essential for the non-defaulting Parties to obtain interim measures immediately, to defend their rights.

26.3 Therefore, and without prejudice to their legal rights, the non-defaulting Parties will be authorized to seek interim measures before any court or authority.

## **27. Confidentiality**

27.1 The Parties will keep the content of this Agreement confidential and all information relating thereto and/or to the OH Group (the “**Confidential Information**”) and will not disclose any aspect of it, except:

- (i) to demand or allow performance of the rights and obligations arising in connection with the Agreement or to provide information to advisors or auditors, on the condition that those advisors or auditors agree to keep it secret in accordance with their professional standards;
- (ii) to those employees, advisors and associates of the Parties who should be aware of this Agreement, provided that each such employee, advisor or associate is bound by a professional confidentiality commitment;
- (iii) any direct and indirect shareholders of the Majority Shareholder (including, for the avoidance of doubt, any existing investors in the Antin Funds);
- (iv) in the context of the Tender Offer or to the extent it is required to be submitted to the CNMV, and also if requested by the latter in the context of the process to authorise the Tender Offer or otherwise; or
- (v) is required to be disclosed under Law, the rules applicable to any Party or any stock exchange on which the shares of any Party or any of the Antin Affiliates are listed, or any regulatory or other supervisory body or authority of competent jurisdiction, or as a result of a court order or a request by a competent authority, provided that insofar as possible and permitted by Law, the disclosing party gives the other Party prior written notice of such disclosure so that, when applicable, such other Party may, at its own expense, intervene in the proceedings to protect the confidential nature of the Confidential Information.

## **28. Assignment**

28.1 Neither Party may assign the rights and obligations arising from this Agreement without prior, written, express and unequivocal consent of the other Parties, and except in favour of a Permitted Transferee in accordance with the provisions of this Agreement.

## **29. Costs and Taxes**

29.1 The Parties will bear the costs and taxes derived from negotiating, executing and performing this Agreement, as follows:

- (i) The Shareholders will bear equally the expenses arising from executing this Agreement before a Notary Public.
- (ii) Fees for consultants, auditors and other professionals will be borne by the Party that contracted the service in each case, except otherwise provided for in this Agreement.
- (iii) Taxes resulting from executing and performing this Agreement will be borne by the Parties, in each case, in accordance with applicable Law.

### **30. Interpretation**

#### 30.1 Headings

The headings and index used in this Agreement are for reference purposes only, and will not be deemed to affect its interpretation.

#### 30.2 Supremacy

If conflict arises between the content of a supplementary document or a schedule and the content of the clauses of this Agreement, the content of this Agreement will always prevail.

#### 30.3 Severability

The invalidity of one or more clauses of this Agreement shall not affect the other clauses of this Agreement. In the event that one or more clauses of this Agreement are held to be invalid or render this Agreement or any other agreement or instrument invalid, this Agreement and said agreements and instruments shall be construed as if such invalid clauses had not been included in this Agreement. If any provision of this Agreement is required to be replaced, interpreted, or supplemented, this shall be done in such a way as to preserve, to the extent possible, the spirit, content, and purpose of this Agreement. In this case, the provisions which the Parties would have agreed to if they had been aware of the need for interpretation or supplementary provisions at the time of execution of the Agreement will apply.

#### 30.4 Language

This Agreement has been drafted in English and Spanish. In the event of any discrepancy between the two versions, the English version shall prevail over the Spanish version. It is attached hereto as Appendix I a Spanish version of this Agreement.

### **31. Notice**

#### 31.1 Form

All communications and notices made by the Parties pursuant to this Agreement must be in writing, using any of the following methods:

- (i) personal delivery with written confirmation of receipt by the other Party;
- (ii) notarial service;

- (iii) registered fax; or
- (iv) mail or e-mail, or by any other means, so long as, at all times, there is evidence of receipt by the addressee(s).

31.2 Designated Addresses for Notices

Communications and notices between the Parties are to be sent to the following addresses and to the attention of the persons indicated:

**BidCo**

Address:

For the attention of:

Email:

With copy to:

**Majority Shareholder**

Address:

For the attention of:

Email:

**Marearoja Internacional, S.L. and Mr. Carrero**

Address:

For the attention of:

Email:

With copy to:

**Aldrovi, S.L. and Mr. Chaves**

Address:

For the attention of:

Email:

With copy to:

31.3 **Changes**

Any changes to the addresses and contact persons indicated to receive notices under this Agreement are to be immediately notified to the other Parties in the manner provided for in this clause. If a Party has not received notice of changes, any notices such Party makes in accordance with these rules to the addresses and persons indicated in this Agreement will be deemed valid.

**32. Counterparts**

32.1 This Agreement may be executed in any number of counterparts, and by each Party on separate counterparts. Each counterpart is an original, but all counterparts shall together constitute one and the same instrument executed on the date first above written. Delivery of a counterpart of this Agreement by email attachment shall be an effective mode of delivery.

**33. Applicable Law and jurisdiction**

33.1 This Agreement shall be governed by the laws of the Kingdom of Spain (for the avoidance of doubt, “*Derecho español común*”).

33.2 In the event of any dispute, controversy or claim arising out of, or relating to, this Agreement, including any issue related to its existence, interpretation, scope, breach, termination or validity, the Parties submit to the exclusive jurisdiction of the courts of the city of Madrid.

**IN WITNESS WHEREOF**, the parties hereto have duly signed this Agreement on the date first above written.

*[Remainder of page intentionally left blank; signature page follows]*

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

\_\_\_\_\_  
Mr/Ms. \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Mr/Ms. \_\_\_\_\_

**GCE BIDCO, S.L.U.**

**GCE BIDCO, S.L.U.**

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Mr/Ms. \_\_\_\_\_

Mr/Ms. \_\_\_\_\_

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

---

Mr. Gustavo Carrero Díez

**ALDROVI, S.L.**

---

Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez



**Schedule 1.1 – Definitions**

<b>Acquiring Shareholder</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.4.
<b>Affiliates</b>	means any Person which directly or indirectly Controls or is Controlled or is under common Control with a Person.
<b>Agreement</b>	means this Investment and Shareholders' Agreement.
<b>Aldrovi</b>	Aldrovi, S.L.
<b>Antin Funds</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital I.
<b>Antin GP</b>	means Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP (or any management company or general partner, being both (i) a successor or co-manager or co-general partner of any of the aforementioned, and (ii) an Affiliate of Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited and/or Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.
<b>BidCo</b>	means GCE BidCo, S.L.U.
<b>Board Qualified Key Matters</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 8.26.
<b>Board Reserved Matters</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 8.26.
<b>Business</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital VI.
<b>Business Days</b>	means any calendar day other than a Saturday, a Sunday, or a day on which commercial banks in Madrid or Barcelona are required or authorized by Law to be closed.
<b>Call Option</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 14.4.
<b>Catch-up Right</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 7.18.
<b>Closing Date</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital III(iii).
<b>Communication of Exercise</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.4.
<b>Company</b>	means Opdenenergy Holding, S.A.
<b>Competing Business</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 22.2.
<b>Confidential Information</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 27.1.

<b>Control or Controlled</b>	including (i) its various tenses and derivatives (such as “Controls”, “Controlled” and “Controlling”) means when used with respect to any Person (even where used without a capital letter in this Agreement), the possession, directly or indirectly, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of such Person, whether through the ownership of voting securities, by participation in the managing bodies of such Person, by contract or otherwise, including the right to manage, or direct the management of, on a discretionary basis the assets of a Person, and, for avoidance of doubt, only a general partner or manager is deemed to Control a limited partnership and, solely for the purposes of this Agreement, an investment fund advised or managed directly or indirectly by a Person shall also be deemed to be Controlled by such Person; and (ii) only with respect to the Majority Shareholder, also any entity syndicated with the Majority Shareholder or any of its Affiliates (i.e., an entity obliged to follow the voting instructions of the Majority Shareholder or its Affiliates with respect to its direct or indirect investment in BidCo).
<b>Delisting</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital III(i).
<b>Divestment</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 19.1.
<b>Drag-Along</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 17.1.
<b>Exercise Period</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.4.
<b>Fair Market Value</b>	means the market value of the Shares as resulting from the latest quarterly fund valuation reporting of the Antin Funds calculated by Antin GP in accordance with the discounted cash flow valuation method and validated once per year by an independent expert, being as of the date of this Agreement [Kroll LLC].
<b>General Shareholders’ Meeting</b>	means the General Shareholders’ Meeting of BidCo.
<b>Group</b>	has the meaning specified in article 42 of the Spanish Commercial Code, it being specified that (i) the management company or general partner of an investment fund or other investment vehicle is deemed to Control such investment fund or other investment vehicle and that (ii) an investment fund or other investment vehicle is deemed to Control its portfolio companies (unless proven otherwise).
<b>Individual Threshold</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 4.2(i).
<b>Investment</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital III(iii).

<b>IPO</b>	means the admission of all the shares or securities in BidCo or the Company representing those shares (including without limitation depositary interests and/or other instruments) on any of the Spanish Stock Exchanges or on the BME MTF Equity multilateral trading system or any other regulated market (as defined under Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments, as amended from time to time), which may be preceded by an offering of newly issued shares (primary offer) and/or of outstanding shares (secondary offer).
<b>Irrevocable Commitments</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital III.
<b>Joint Threshold</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 4.2(i)(b).
<b>Key Matters</b>	has the meaning ascribed thereto in Schedule 7.11.
<b>Law</b>	means laws, statutes, rules, regulations, codes, orders, ordinances, judgments, injunctions, or decrees.
<b>Lock-up Period</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 13.1.
<b>Majority Shareholder</b>	means Global Clean Energies S.à r.l.
<b>Majority Shareholder Permitted Transferee</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 14.1(i).
<b>Marearoja</b>	means Marearoja Internacional, S.L.
<b>Market Value</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 7.17.
<b>Minority Shareholders</b>	has the meaning ascribed thereto in the preamble of this Agreement.
<b>Minority Shareholders Permitted Transferee</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 14.1(ii).
<b>Mr. Carrero</b>	means Mr. Gustavo Carrero Díez.
<b>Mr. Chaves</b>	means Mr. Alejandro Javier Chaves Martínez.
<b>Mr. Cid</b>	means Mr. Luis Cid Suárez.
<b>Non-Competition Period</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 24.1.
<b>OH Group</b>	means the Company and its Group.
<b>Partial Liquidity Option</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 20.1.
<b>Parties</b>	means the Shareholders and BidCo.

<b>Permitted Transfer</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 14.1.
<b>Permitted Transferee</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 14.1.
<b>Person</b>	means any natural person, firm, company, limited liability entity, partnership, corporation, government (or any agency, authority, council, department, division or instrumentality thereof), trust, business trust or any association, joint venture or partnership (whether or not having separate legal personality) of two or more of the foregoing; including their heirs, successors and assignees.
<b>Prospective Buyer</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.1.
<b>Prospective Buyer's Offer</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.2.
<b>"Put Option"</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 6.9.
<b>Reinvesting Shareholders</b>	has the meaning ascribed thereto in the preamble of this Agreement.
<b>Related Company</b>	means in relation to the Majority Shareholder, the Antin Funds, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V. I and any of their subsidiaries, and expressly excluding (for all purposes of this Agreement) (a) any other funds controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or solely) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited, and (b) any holding company of any of the Antin Funds or any other funds controlled and/or managed and/or sponsored and/or advised (whether directly or indirectly, jointly or solely) by Antin Infrastructure Partners SAS and/or Antin Infrastructure Partners UK Limited.
<b>Required Funds Injection</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 7.18.
<b>Restricted Country</b>	means Iran, Cuba, Syria, Sudan, North Korea, Venezuela, Crimea, Russia, the so-called Donetsk People's Republic and Luhansk People's Republic regions of Ukraine.
<b>Restricted Party</b>	means any Person (i) included in one or more of the Restricted Party Lists; or (ii) owned or majority Controlled by, or acting on behalf of, a Person included in on one or more of the Restricted Party Lists.
<b>Restricted Party Lists</b>	means the list of sanctioned entities maintained by (i) the United Nations Security Council, (ii) the European Union, through the Council of the European Union and/or any other relevant sanctions authority, (iii) the French Republic, through the

Direction Générale du Trésor and/or any other relevant sanctions authority, (iv) the United States of America, through the US Treasury Department Office of Foreign Assets Controls, the Department of State and/or any other relevant sanctions authority, (v) the United Kingdom, through His Majesty's Treasury and/or any other relevant sanctions authority and/or (vi) any other relevant sanctions authority enacting Sanctions.

<b>Right of First Refusal</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.1.
<b>Shareholders</b>	means the Majority Shareholder and the Minority Shareholders.
<b>Shares</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 6.2.
<b>Side Letter</b>	means the letter entered into on the date of the Irrevocable Commitments by Mr. Carrero and Mr. Chaves with BidCo and the Majority Shareholder in their capacity as ultimate controlling shareholders of the Minority Shareholders.
<b>Spanish Companies Act</b>	means the Spanish Companies Act, approved by Royal Legislative Decree of 2 July 2010, as amended thereafter.
<b>Subsidiaries</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital VII.
<b>Tag-Along</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 18.1.
<b>Tax</b>	means all forms of taxation, including governmental, national, regional, provincial, local, government and municipal charges, duties, imposts, levies, withholdings and liabilities wherever chargeable and whether or not in Spain.
<b>Tender Offer</b>	has the meaning ascribed thereto in Recital III(i).
<b>Third Party</b>	means any Person other than BidCo, the Company, its Subsidiaries and the Shareholders (excluding Persons that are Permitted Transferees).
<b>Transfer</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 12.2.
<b>Transfer Notice</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.2.
<b>Transfer of Shares</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 12.2.
<b>Transferring Shareholder</b>	has the meaning ascribed thereto in Clause 16.1.

**Schedule 1.2 – Rules of construction**

- (i) Calculation of time periods. When calculating a period of days before which, by which, or following which, any action is to be carried out pursuant to this Agreement, the day that is the reference date in calculating such period shall be excluded. Moreover, if the last day of such period is not a Business Day, the relevant period shall end on the next immediate Business Day.
- (ii) Including. The word “including” or any variation thereof means “including, without limitation”, and shall not be construed to limit any general statement to the specific or similar items or matters immediately following it.
- (iii) Schedules and Exhibits. The Schedules and Exhibits attached to this Agreement shall be construed with, and as an integral part of, this Agreement to the same extent as if they had been set forth in the body of this Agreement.
- (iv) No adverse construction. The Parties have participated jointly in the negotiation and drafting of this Agreement, with the advice of their respective legal advisors. Consequently, the Parties agree that the language in this Agreement shall be construed without applying (a) the interpretation rule set out in article 1,288 of the Spanish Civil Code (“*Código Civil*”), (b) the *contra proferentem* interpretation principle -according to which the terms of an agreement shall be construed against the party who has drafted it-, and (c) any other similar interpretation principle.
- (v) References. A reference to a law includes any amendment or modification to such law at any time hereafter. A reference to any other document in this Agreement is a reference to that other document as amended hereafter.
- (vi) Obligations to procure or cause. Any obligation or undertaking by a Party to procure or cause any Person to do, or not to do, anything shall be construed as an undertaking to cause such action to occur to the maximum extent permitted by applicable Law.
- (vii) Incorrect use of definitions. Any error in the text of the Agreement and its Schedules in connection with the use of the defined terms, or failure to use these due to error or omission, or any inconsistency that may result from their improper use, shall be corrected in keeping with the rules of logic and the principles of good faith, and these errors will not invalidate the text or be allowed to distort its interpretation.

**Schedule 3.7 – By-laws of BidCo**

**ESTATUTOS SOCIALES DE  
GCE BIDCO, S.L.  
(la “Sociedad”)**

**TÍTULO PRELIMINAR  
DEFINICIONES**

“**Antin GP**” significa Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP (o cualquier sociedad gestora o socio general, siendo a la vez (i) un sucesor o cogestor o *co-general partner* de cualquiera de los anteriormente mencionados, y (ii) una Afiliada de Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.

“**Filiales**” significa conjuntamente Opdenenergy Holding, S.A. y sus filiales.

“**Fondos Antin**” significa Antin Infrastructure Partners V FPCI; Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp y Antin Infrastructure Partners V-C SCSp.

“**Grupo**” tendrá el significado que se le atribuye al término grupo en el artículo 42 del Código de Comercio e incluirá, además y en todo caso, cualesquiera compañías, fondos, sociedades o cualquier otro tipo de entidades de inversión, vehículos u otras estructuras de inversión, que estén gestionadas, asesoradas o participadas mayoritariamente, ya sea de manera directa o indirecta por un socio de la Sociedad o por la entidad que gestiona a un socio de la Sociedad. [A efectos aclaratorios, se entenderá asimismo que forma parte del Grupo del Socio Mayoritario (tal y como este término se define a continuación), cualquier entidad sindicada con el Socio Mayoritario o con cualquiera de sus Afiliadas (es decir, una entidad obligada a seguir las instrucciones de voto del Socio Mayoritario o de sus Afiliadas con respecto a su inversión directa o indirecta en la Sociedad).

“**Sociedad**” significa GCE Bidco, S.L. (anteriormente denominada) Huntly Invest, S.L.).

“**Socio Mayoritario**” significa el socio que sea titular de participaciones de la Sociedad que representen al menos el 50,01% de su capital social.

“**Socio Minoritario**” significa el socio o socios que, sin tener la consideración de Socio Mayoritario, sea titular de participaciones de la Sociedad que representen al menos un 5% de su capital social.

“**Tercero**” significa cualquier persona distinta de la Sociedad, las Filiales y los socios (excluyendo también a los Adquirentes Permitidos).

“**Valor Razonable de Mercado**” significa el valor de mercado de las participaciones resultante del último informe trimestral de valoración de los Fondos Antin calculado por Antin GP conforme al método de valoración de descuento de flujos de caja y validado anualmente por un experto independiente.

“**Opdenenergy**” significa Opdenenergy Holding, S.A.



**TÍTULO I**  
**DISPOSICIONES GENERALES**

**1. DENOMINACIÓN SOCIAL**

- 1.1. La Sociedad se denomina “GCE Bidco, S.L.” (la “Sociedad”) y se regirá por los presentes estatutos sociales (los “Estatutos”) y por las disposiciones legales que en cada momento le fueren aplicables.

**2. OBJETO SOCIAL**

- 2.1. La Sociedad tiene por objeto la tenencia, administración, adquisición y enajenación de participaciones sociales y acciones de cualquier entidad, así como de otros valores mobiliarios, valores representativos de fondos propios, o instrumentos financieros.

Es igualmente objeto de la sociedad, en su caso, la gestión del grupo empresarial constituido por las sociedades participadas tanto directa como indirectamente.

- 2.2. El Código Nacional de Actividad Económica (C.N.A.E.) de la actividad principal es el 6420 – “Actividades de las sociedades holding”.

**3. DOMICILIO SOCIAL**

- 3.1. El domicilio social de la Sociedad se establece en la Calle Príncipe de Vergara 112, 4º, 28002, Madrid, España.

- 3.2. La Sociedad podrá establecer sucursales, agencias u oficinas de representación, tanto en España como en el extranjero, mediante acuerdo del Consejo de Administración, quien será también competente para acordar el traslado del domicilio social dentro del territorio nacional.

**4. DURACIÓN Y COMIENZO DE OPERACIONES**

- 4.1. La Sociedad se constituye por tiempo indefinido, dando comienzo a sus operaciones el mismo día del otorgamiento de la escritura de constitución de la Sociedad.

**TÍTULO II**  
**CAPITAL SOCIAL Y PARTICIPACIONES SOCIALES**

**5. CAPITAL SOCIAL**

- 5.1. El capital social de la Sociedad, íntegramente asumido y desembolsado, es de [ ● ] euros ([ ● ] €), dividido en [ ● ] ([ ● ]) participaciones sociales, numeradas correlativamente desde el número 1 al [ ● ], ambos inclusive, de UN euro (1 €) de valor nominal cada una, iguales, acumulables e indivisibles. Cada participación social otorgará a su titular el derecho a un voto.

- 5.2. La Sociedad llevará un Libro Registro de Socios, en el que se harán constar la titularidad originaria y las sucesivas transmisiones de las participaciones sociales, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre las mismas.

- 5.3. En los supuestos de copropiedad, usufructo y prenda se aplicará lo establecido en las disposiciones legales que en cada momento resulten de aplicación.

## 6. TRANSMISIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SOCIALES

- 6.1. Las disposiciones del presente artículo serán de aplicación a toda (i) transmisión, directa o indirecta, de participaciones o derechos de asunción preferente sobre las participaciones de la Sociedad por medio de cualquier título (incluyendo mediante venta, oferta pública, aportación, canje, fusión o cualquier modificación estructural), (ii) pignoración, gravamen o creación de derechos a favor de Terceros y, en general, (iii) a la transmisión de otros derechos que otorguen o puedan otorgar a su titular o tenedor cualquier participación en el capital o el derecho de voto en la Junta General de Socios de la Sociedad. Todos estos hechos y circunstancias se denominarán genéricamente, en el contexto de los presentes estatutos, una “**Transmisión de Participaciones**”.
- 6.2. Como excepción a lo previsto en el artículo 6.1, los Socios podrán, pignorar o gravar o crear derechos a favor de Terceros sobre sus respectivas participaciones de la Sociedad si se cumplen las siguientes condiciones: (i) las prendas, cargas o derechos se otorgan por los Socios en favor de entidades de crédito de la Unión Europea que cuenten, entre sus actividades principales, con la de realizar operaciones con ahorradores e inversores particulares y pequeñas y medianas empresas (entidades de crédito retail); y (ii) la prendas, cargas o derechos se otorgan para garantizar una financiación que tenga como finalidad asumir nuevas participaciones de la Sociedad en el contexto de una ampliación de capital.
- 6.3. Ningún socio podrá, salvo en los casos expresamente exigidos o permitidos por el presente artículo o de conformidad con los presentes Estatutos, realizar una Transmisión de Participaciones. Cualquier Transmisión de Participaciones realizada al margen de lo dispuesto en el presente artículo no será válida y no surtirá efecto alguno para la Sociedad, que no reconocerá como socio a quien haya adquirido participaciones incumpliendo lo dispuesto en el presente artículo.
- 6.4. Cualquier Transmisión de Participaciones realizada en violación de las normas establecidas en los presentes Estatutos se considerará inválida, nula y sin efecto *ab initio* y no tendrá fuerza ni efecto alguno, salvo en la medida en que dicha nulidad o invalidez no estén permitidas por la legislación aplicable. El adquirente no tendrá ningún derecho o privilegio en o frente a la Sociedad, y ésta no reconocerá la Transmisión de Participaciones pretendida en el Libro Registro de Socios. Asimismo, quedarán automáticamente suspendidos los derechos de voto y demás derechos políticos correspondientes a las participaciones transmitidas en contravención de lo dispuesto en el presente artículo.
- 6.5. **Periodo de Lock-up**
- 6.5.1. Hasta el [quinto] aniversario de la constitución de la Sociedad o desde el aumento del capital social, únicamente respecto de las participaciones que se emitan con objeto de este] (el “**Periodo de Lock-up**”), los socios no podrán transmitir sus participaciones, directa o indirectamente, ya sea en su totalidad o en parte, sin el consentimiento previo por escrito de todos los demás socios, excepto a un Adquirente Permitido según lo establecido en el artículo 6.6 siguiente.
- 6.5.2. Durante el Período de Lock-up, los Socios no pignorarán o gravarán de otro modo sus participaciones, concederán opciones o derechos a favor de Terceros sobre las mismas

o las utilizarán de otro modo como garantía o dispondrán de ellas por cualquier otro motivo, salvo con el consentimiento previo por escrito de todos los demás socios.

6.5.3. Una vez finalizado el Período de Lock-up, los socios podrán transmitir libremente sus participaciones en los términos y condiciones establecidos en este artículo 6.

## 6.6. Transmisiones permitidas

6.6.1. Los socios podrán transmitir libremente, incluso durante el Periodo de Lock-Up, sus participaciones sociales de la Sociedad, sin las restricciones previstas en estos estatutos ni necesidad de autorización, de conformidad con lo siguiente (los “**Adquirentes Permitidos**”):

- (i) el Socio Mayoritario podrá transmitir libremente sus participaciones sociales en la Sociedad, total o parcialmente, a cualquier sociedad de su Grupo; y
- (ii) los Socios Minoritarios podrán transmitir libremente sus participaciones sociales en la Sociedad (a) a la persona física que sea titular de la mayoría del capital social y derechos de voto del Socio Minoritario transmitente; (b) al cónyuge o descendientes de primer o segundo grado de la persona física descrita en el apartado (a) anterior; y (c) a las sociedades cuyo capital pertenezca, directa o indirectamente, en su totalidad a cualesquiera de las personas físicas indicadas en los apartados (a) y (b) anteriores. Adicionalmente, los Socios Minoritarios podrán transmitir al Socio Mayoritario hasta un máximo del 2% de sus participaciones en la Sociedad en caso de fallecimiento o incapacidad grave declarada por el organismo competente de la Seguridad Social de acuerdo con la legislación vigente en ese momento (actualmente el INSS, *Instituto Nacional de la Seguridad Social*) de cualquiera de las personas físicas que sean titulares de la mayoría del capital social y derechos de voto del Socio Minoritario. Cualquier transmisión a un Adquirente Permitido deberá ser notificada a la Sociedad con al menos cinco (5) días hábiles de antelación, acreditando el cumplimiento de los criterios anteriores.

6.6.2. En el caso de que un Adquirente Permitido deje de cumplir los requisitos para ser considerado como tal, dicho Adquirente Permitido deberá transmitir de nuevo las participaciones sociales al socio original en un plazo máximo de diez (10) días hábiles.

## 6.7. Derecho de adquisición preferente

6.7.1. Transcurrido el Periodo de Lock-Up, si cualquier socio titular de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad (dicho socio a los efectos del presente artículo 6.7, el “**Socio Minoritario Transmitedente**”) recibe una oferta firme vinculante de un tercero (el “**Potencial Comprador**”), el resto de socios no transmitentes que sean titulares de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad (dicho socio o socios a los efectos del presente artículo 6.7, los “**Socios Minoritarios no Transmitedentes**”), en primer lugar y, en segundo lugar, el Socio Mayoritario, estarán facultados para ejercitar un derecho de adquisición preferente (el “**Derecho de Adquisición Preferente**”) para adquirir las participaciones

que el Socio Minoritario Transmisor pretende transmitir por el precio y en las mismas condiciones que las previstas en la oferta del Potencial Comprador.

- 6.7.2. El Socio Minoritario Transmisor informará a los Socios Minoritarios no Transmisores y al Socio Mayoritario de la recepción de la oferta firme y vinculante del Potencial Comprador por sus participaciones y de su intención de transmitir dichas participaciones al Potencial Comprador mediante el envío de una notificación fehaciente (la “**Notificación de Transmisión**”).
- 6.7.3. La Notificación de Transmisión se hará por escrito, por medio de carta certificada, correo electrónico con confirmación de entrega y confirmación de lectura o burofax con acuse de recibo, y debe indicar expresamente:
- (i) el número de participaciones incluidas en la oferta del Potencial Comprador;
  - (ii) el precio ofrecido por el Potencial Comprador, incluidos los detalles del precio por Participación;
  - (iii) la identidad del Potencial Comprador; y
  - (iv) los demás términos y condiciones de la oferta del Potencial Comprador, incluyendo, entre otros, la forma de pago, el régimen de responsabilidad del Socio Minoritario Transmisor bajo el correspondiente contrato de compraventa, las garantías y compromisos de indemnización aplicables y los detalles de la transmisión, tales como la fecha de transmisión, que deberá ser al menos 60 Días Hábiles después de la fecha de la Notificación de Transmisión, y el notario ante el que se otorgará la correspondiente escritura.
- 6.7.4. Los Socios Minoritarios no Transmisores comunicarán por escrito al Socio Minoritario Transmisor y al Socio Mayoritario dentro del plazo de 20 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente, así como el número de participaciones que pretenden adquirir en virtud del Derecho de Adquisición Preferente. En caso de que los Socios Minoritarios no Transmisores notifiquen que no ejercitarán el derecho o no realice notificación alguna durante dicho plazo de 20 Días Hábiles, el Socio Mayoritario comunicará por escrito al Socio Minoritario Transmisor, dentro del plazo de 30 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión (el “**Período de Ejercicio**”), su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente (indistintamente de si la comunicación la realizan los Socios Minoritarios no Transmisores o el Socio Mayoritario, la “**Comunicación de Ejercicio**”). Los Socios Minoritarios no Transmisores podrán ejercitar el Derecho de Adquisición Preferente sobre parte de las participaciones objeto de transmisión al Potencial Comprador y el Socio Mayoritario podrá ejercitar el Derecho de Adquisición Preferente sobre las restantes participaciones objeto de transmisión. Si el Derecho de Adquisición Preferente fuera ejercitado por varios Socios Minoritarios no Transmisores, las participaciones se distribuirán entre ellos a prorrata de sus respectivas participaciones. En adelante, el socio o los socios que ejerciten el Derecho de Adquisición Preferente se denominarán, conjuntamente, el “**Socio Adquirente**”.

- 6.7.5. Si uno o varios Socio(s) Adquirente(s) ejercita(n) su Derecho de Adquisición Preferente dentro del Período de Ejercicio, el Socio Transmisor estará obligado a transmitir sus participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s), que adquirirá(n) del Socio Transmisor el número de participaciones indicadas en la Comunicación de Ejercicio, y en la fecha y el lugar especificados por el/(los) Socio(s) Adquirente(s) en dicha Comunicación de Ejercicio, en los mismos términos previstos en la Notificación de Transmisión (excepto por lo que respecta a la fecha y el lugar de transmisión) y por el mismo precio. El Socio Transmisor transmitirá sus participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s) en la fecha especificada en la Comunicación de Ejercicio, que tendrá lugar en el plazo de 2 meses a partir de la fecha en que el Socio Transmisor haya recibido la Comunicación de Ejercicio. En caso de que se requieran autorizaciones regulatorias o de competencia, el plazo antes mencionado se ampliará según sea necesario. Adicionalmente, si el/los Socio(s) Adquirente(s) sólo acepta(n) adquirir parte de las participaciones de la Sociedad objeto de la transmisión al Potencial Comprador, el Socio Transmisor podrá transmitir al Potencial Comprador las participaciones que no sean adquiridas por el/los Socio(s) Adquirente(s) en virtud del Derecho de Adquisición Preferente.
- 6.7.6. En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Transmisor haya recibido una Comunicación de Ejercicio del Socio Minoritario o del Socio Mayoritario declarando su deseo de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente o la reciba dentro del Período de Ejercicio pero en la Comunicación de Ejercicio el Socio Minoritario y el Socio Mayoritario manifiesten su intención de abstenerse de ejercer su Derecho de Adquisición Preferente, se considerará que ambos han renunciado al Derecho de Adquisición Preferente y el Socio Transmisor podrá proceder a la transmisión del número de participaciones especificado en la Notificación de Transmisión. En estas circunstancias, la venta y la transmisión al Potencial Comprador se llevará a cabo en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.

## 6.8. Derecho de Arrastre

- 6.8.1. Transcurrido el periodo de Lock-Up, si el Socio Mayoritario recibe una oferta firme y vinculante de un Potencial Comprador (la “**Oferta**”) para transmitir todas o parte de sus participaciones en la Sociedad, el Socio Mayoritario tendrá derecho a exigir a los socios restantes (a los efectos de este artículo 6.8, los “**Socios Arrastrados**”) la transmisión de las participaciones en el sentido previsto en el artículo 6.8.2 siguiente al Potencial Comprador, simultáneamente con, y en los mismos términos y condiciones que, el Socio Mayoritario, que se regirá por las reglas previstas a continuación (el “**Derecho de Arrastre**”).
- 6.8.2. Las participaciones de la Sociedad titularidad de los socios sujetas al Derecho de Arrastre serán las siguientes, a elección de cada Socio Arrastrado, en caso de Derecho de Arrastre ejercitado por el Socio Mayoritario para la transmisión de parte (y no la totalidad) de las participaciones de la Sociedad:
- (i) la totalidad de sus participaciones en la Sociedad titularidad del Socio Arrastrado;
  - (ii) la misma proporción de participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o

- (iii) las participaciones indicadas en el apartado (ii) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Arrastre, el respectivo Socio Arrastrado siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.

Como excepción, en caso de Derecho de Arrastre ejercitado para la venta del 100% de las participaciones de la Sociedad, lo anterior no resultará aplicable y los socios estarán obligados a transmitir todas sus participaciones en la Sociedad. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión del Derecho de Arrastre serán sufragados por la Sociedad y, en su defecto, por los socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la Sociedad.

- 6.8.3. En todo caso, una vez ejercitado el Derecho de Arrastre, los Socios Arrastrados deberán renunciar a cualesquiera derechos de adquisición preferente que les correspondan de conformidad con lo previsto en los presentes Estatutos o en la normativa vigente. Asimismo, una vez ejercitado el Derecho de Arrastre, el Derecho de Acompañamiento del artículo 6.9 de los presentes Estatutos, y cualesquiera otras restricciones a las Transmisiones de Participaciones previstas en los presentes estatutos o en la normativa aplicable, dejarán de ser de aplicación.
- 6.8.4. El Socio Mayoritario deberá remitir de forma fehaciente por medio de carta certificada, correo electrónico con confirmación de entrega y confirmación de lectura o burofax con acuse de recibo, a los Socios Arrastrados una notificación que contenga la siguiente información (la “**Notificación de Arrastre**”):
  - (i) la aceptación de la Oferta y el ejercicio del Derecho de Arrastre;
  - (ii) el número de participaciones que se transmiten;
  - (iii) el precio ofrecido por el Tercero Adquirente, especificando el precio por participación;
  - (iv) la identidad del Tercero Adquirente; y
  - (v) los demás términos y condiciones de la Oferta del Tercer Adquirente, incluyendo, entre otros, la forma de pago, el régimen de responsabilidad del Socio Mayoritario bajo el correspondiente contrato de compraventa, las garantías y compromisos de indemnización aplicables y los detalles de la transmisión, tales como la fecha de transmisión, que deberá ser al menos 20 Días Hábiles después de la fecha de la Notificación de Arrastre, y el notario ante el que se otorgará la correspondiente escritura.
- 6.8.5. Los Socios Arrastrados deberán realizar, entre otras, las siguientes actuaciones:
  - (i) colaborar para el buen fin de la transmisión de las participaciones objeto de la Oferta;
  - (ii) realizar sus mejores esfuerzos para maximizar el valor de venta de la Sociedad;

- (iii) abstenerse de realizar cualquier acción que pueda afectar a la Transmisión;
- (iv) suministrar toda la información y documentación de la que dispongan y que sea necesaria para el buen fin de la transmisión de las participaciones objeto de la Oferta.

## 6.9. Derecho de acompañamiento

- 6.9.1. En el caso de que, transcurrido el periodo de Lock-Up, el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir todas o parte de sus participaciones de la Sociedad, lo notificará a todos los demás socios que tendrán derecho a vender todas sus participaciones en la misma transacción y a ese mismo Potencial Comprador, simultáneamente, en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario (el “**Derecho de Acompañamiento**”).
- 6.9.2. Las participaciones de la Sociedad titularidad de los Socios Minoritarios que se beneficiarán del Derecho de Acompañamiento (a los efectos de este artículo 6.9, los “**Socios Acompañantes**”) serán las siguientes:
- (i) En caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir un número de participaciones de la Sociedad que conlleve que el Socio Mayoritario deje de ser titular de participaciones representativas del 50,01% del capital social de la Sociedad, cada Socio Acompañante podrá elegir si el Derecho de Acompañamiento aplica respecto de:
    - a. la totalidad de las participaciones en la Sociedad titularidad del Socio Acompañante; o
    - b. las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Acompañamiento, el respectivo Socio Acompañante siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.
  - (ii) En caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir un número de participaciones de la Sociedad que no conlleve que el Socio Mayoritario deje de ser titular de participaciones representativas del 50,01% del capital social de la Sociedad, cada socio podrá elegir si el Derecho de Acompañamiento aplica respecto de:
    - a. la misma proporción de participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o
    - b. las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Acompañamiento, el respectivo Socio Acompañante siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.

- 6.9.3. El Socio Mayoritario se asegurará de que el Potencial Comprador acepte adquirir las participaciones de los Socio Acompañante. A estos efectos, el Socio Mayoritario tendrá la obligación de informar a cualquier Potencial Comprador, durante las negociaciones, del Derecho de Acompañamiento de los demás socios.
- 6.9.4. El Socio Mayoritario informará al resto de socios de la Sociedad de la recepción de la Oferta del Potencial Comprador y de su intención de transmitir sus participaciones mediante el envío de la Notificación de Transmisión.
- 6.9.5. En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Mayoritario haya recibido una Comunicación de Ejercicio de los restantes socios manifestando su voluntad de ejercitar su Derecho de Acompañamiento o, durante el Período de Ejercicio, reciba una confirmación por escrito de dichos socios declarando su deseo de abstenerse de ejercitar su Derecho de Acompañamiento, se considerará que han renunciado al Derecho de Acompañamiento, y el Socio Mayoritario podrá proceder a la transmisión de las participaciones incluidas en la Notificación de Transmisión. En este caso, la transmisión al Potencial Comprador se realizará en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.
- 6.9.6. En caso de ejercicio del Derecho de Acompañamiento, los Socios Acompañantes deberán transmitir sus participaciones al Potencial Comprador simultáneamente con, en los mismos términos y condiciones y en la misma proporción que, el Socio Mayoritario.
- 6.9.7. Ejercitado el Derecho de Acompañamiento por parte de cualquiera de los socios en los términos previstos en los apartados anteriores, dichos socios se obligan a realizar todas aquellas actuaciones que resulten necesarias para formalizar la venta de las participaciones al Potencial Comprador en los términos y condiciones establecidos en la Oferta. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión del Derecho de Acompañamiento serán sufragados por la Sociedad y, en su defecto, por los socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la Sociedad.

#### **6.10. Transmisiones indirectas**

- 6.10.1. Se entenderá que se produce una transmisión indirecta de participaciones sociales si (i) se ha producido un cambio de control en un socio persona jurídica; o (ii) si un socio que sea una persona física y haya estructurado su participación en el capital social de la Sociedad a través de una persona jurídica no ha conservado el 100% del capital social de dicha entidad de conformidad con lo previsto en el presente artículo (la “**Transmisión Indirecta**”).
- 6.10.2. El régimen de Transmisión de Participaciones contenido en el presente artículo 6 se aplicará, *mutatis mutandis*, a la Transmisión Indirecta de participaciones sociales de cualquiera de los socios de la Sociedad.

#### **6.11. Transmisiones forzosas**

- 6.11.1. En el caso de cualquier transmisión forzosa de participaciones, incluyendo, en particular, las que pudieran tener lugar como consecuencia de cualquier embargo de



participaciones en un procedimiento de reclamación de cantidad o como resultado de cualquier procedimiento de ejecución de una prenda sobre las participaciones, los demás socios (y, subsidiariamente, la Sociedad) tendrán un derecho de adquisición preferente sobre las participaciones correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 109 (Transmisión forzosa) de la Ley de Sociedades de Capital.

6.11.2. Si hubiera más de un socio interesado en adquirir las participaciones, éstas se distribuirán entre los socios de forma proporcional a sus respectivos porcentajes de participación en el capital de la Sociedad.

### **TÍTULO III** **LA JUNTA GENERAL DE SOCIOS**

#### **7. JUNTA GENERAL DE SOCIOS**

##### **A. Normas de funcionamiento de la Junta General de Socios**

**7.1.** Todos los aspectos relativos a la Junta General de Socios de la Sociedad (la “**Junta General de Socios**”) se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en el presente artículo.

**7.2.** La Junta General de Socios se celebrará (i) al menos una vez al año, dentro de los 6 primeros meses siguientes al cierre de cada ejercicio, para la aprobación de la gestión social, las cuentas anuales del ejercicio anterior y la aplicación del resultado; (ii) siempre que lo exija la Ley aplicable o el Consejo de Administración de la Sociedad; y (iii) siempre que lo exija el cumplimiento de cualquiera de las disposiciones previstas en los presentes Estatutos.

**7.3.** La Junta General de Socios se celebrará en el lugar de España que decida el Consejo de Administración, salvo las reuniones universales de la Junta General de Socios, que se celebrarán en el lugar que decidan por unanimidad los Socios.

**7.4.** De conformidad con lo dispuesto en el artículo 173.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la Junta General de Socios será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad mediante el envío de una comunicación individual y por escrito a cada uno de los Socios. La referida comunicación se enviará a cada uno de los Socios con una antelación mínima de 15 días naturales a la fecha prevista para la celebración de la Junta General de Socios e incluirá la fecha, la hora y un orden del día detallado que se debatirá en la misma. Los Socios podrán acordar la utilización de otros procedimientos de comunicación individual y escrita para la notificación de la Junta General de Socios, siempre que garanticen la recepción de la notificación por los Socios.

**7.5.** No obstante lo anterior, los Socios procurarán realizar sus mejores esfuerzos razonables para celebrar todas las Juntas Generales de Socios como juntas universales, con todos los Socios presentes o representados en la reunión, en cuyo caso el requisito de notificación establecido en el artículo 7.4 anterior no resultará aplicable y la Junta General de Socios podrá celebrarse válidamente para debatir y votar cualquier asunto siempre que todos los Socios acepten por unanimidad su celebración mediante la aprobación del orden del día.

**7.6.** Los Socios podrán hacerse representar en las Juntas Generales de Socios por cualquier persona, siempre que dicha persona sea (i) Socio de la Sociedad, (ii) miembro del Consejo de

Administración de la Sociedad, (iii) controlada por el Socio representado (en cuyo caso la representación podrá conferirse a cualquier consejero, directivo o empleado de la persona controlada por el Socio representado); o (iv) cualquier otra persona debidamente apoderada a tal efecto. La representación deberá conferirse por escrito (original o copia en formato “PDF” enviada por correo electrónico al Consejo de Administración de la Sociedad) y con carácter especial para cada Junta General de Socios. La representación comprenderá todas las participaciones de las que sea titular el socio representado. La representación será siempre revocable. La asistencia personal a la Junta General de Socios del socio representado tendrá valor de revocación.

**7.7.** La Junta General de Socios podrá celebrarse válidamente mediante conferencia telefónica, videoconferencia u otros medios técnicamente equivalentes, siempre que permitan el reconocimiento e identificación de los asistentes y siempre que dicha Junta General de Socios se celebre de conformidad con la Ley aplicable. La convocatoria describirá los términos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los socios que el Consejo de Administración establecerá para permitir el orden de la Junta General de Socios. Se considerará que toda persona que participe a través de los medios de comunicación descritos anteriormente asiste personalmente a la citada Junta General de Socios. En lo no expresamente previsto por el presente apartado, será de aplicación lo dispuesto por el artículo 182 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

**B.** Adopción de acuerdos

**7.8.** Como regla general, y de conformidad con el artículo 198 de la Ley de Sociedades de Capital, todos los acuerdos de la Junta General de Socios se adoptarán por mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que éstos representen al menos un tercio (1/3) del total de los derechos de voto en la Sociedad.

**7.9.** Como excepción a la regla general establecida en el artículo 7.8, la Junta General de Socios sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los Asuntos Clave establecidos en el artículo 7.10 siguiente con la mayoría exigida en virtud del artículo 7.8 anterior, siempre que incluya el voto favorable de los Socios Minoritarios.

**7.10.** Los Asuntos Clave son los siguientes:

- (a) Modificación de los Estatutos de la Sociedad; excepto cuando sea necesaria u obligatoria en virtud de la ley aplicable.
- (b) Cambios en la naturaleza del negocio de la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales.
- (c) La creación o emisión de participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, o el otorgamiento de cualquier opción o derecho a asumir o suscribir participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, o a convertir cualquier instrumento en participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, excepto: (1) la creación o emisión de participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad en la medida en que (i) se realice mediante aportaciones dinerarias valorando la Sociedad a Valor Razonable de Mercado; y (ii) se haya otorgado a los socios un derecho de asunción o suscripción preferente proporcional a su participación en el capital de la Sociedad; o (2) resulte imprescindible para la Sociedad llevar a cabo una

Inyección de Fondos Necesaria mediante aportaciones dinerarias para evitar cualquiera de las situaciones descritas en el artículo 7.14.

- (d) Ampliaciones del capital social de la Sociedad (tanto mediante aportaciones dinerarias, como mediante aportaciones no dinerarias o compensación de créditos) una vez se hayan ejecutado ampliaciones de capital por importe superior a [*N.B.: el mismo importe que el 100% del valor de los fondos propios de conformidad con el precio de la Oferta; para proteger su umbral mínimo del 5%*] millones de euros (incluso si los Socios Minoritarios han autorizado esas ampliaciones de capital previamente).
- (e) Modificaciones estructurales de la Sociedad o en Opdenergy, incluyendo en particular una fusión, escisión, transformación o cesión global de activos y pasivos, así como cualquier reestructuración o posible reestructuración de la Sociedad o de Opdenergy, excepto cuando dichas modificaciones estructurales o reestructuraciones se produzcan entre las Filiales.
- (f) La disolución y liquidación de la Sociedad o de Opdenergy, excepto en los supuestos de disolución obligatoria contemplados en la ley.
- (g) Nombramiento, renovación o cese del auditor de la Sociedad, cuando el auditor a nombrar o reelegir no sea una de las firmas Big 4 (es decir, PwC, EY, KPMG y Deloitte).
- (h) Formalización por la Sociedad o cualquiera de las Filiales de cualquier contrato o acuerdo con una sociedad vinculada al Socio Mayoritario o con los consejeros designados por el Socio Mayoritario y partes vinculadas (en el sentido del artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital) a tales consejeros o en condiciones distintas de las usuales del mercado entre partes no vinculadas.
- (i) Cambio del tipo de órgano de administración de la Sociedad o el número de consejeros por debajo o por encima del número mínimo y máximo, respectivamente, de miembros del Consejo de Administración establecido en el artículo 8 de los presentes Estatutos.
- (j) Aprobación de la retribución anual máxima para los consejeros no ejecutivos cuando dicha retribución exceda de 100.000 euros al año por cada consejero no ejecutivo y, en su caso, la modificación de esa retribución por encima de dicho límite.
- (k) Cualquier modificación de las disposiciones estatutarias relativas a la retribución de los miembros del Consejo de Administración.
- (l) Impartir instrucciones, facultar o apoderar en relación con cualquiera de las materias enunciadas en los apartados precedentes.

### C. Ampliaciones de Capital

- 7.11.** Cuando el plan de negocio de la Sociedad no pueda ser financiado mediante el flujo de efectivo consolidado o financiación de terceros, deberá financiarse a través de ampliaciones de capital de la Sociedad, otros instrumentos de capital similares, valores o préstamos de socios.

- 7.12.** Excepto en el caso de las Inyecciones de Fondos Necesarias según lo establecido en el artículo 7.14 siguiente, todos los socios tendrán un derecho de asunción o suscripción preferente, que les permitirá (pero no les obligará a) aportar y/o asumir su parte proporcional de cualesquiera participaciones, u otros instrumentos de capital similares, canjeables, convertibles o ejercitables por participaciones de la Sociedad o préstamos de socios que sean creadas/emitidas por, o aportados a, la Sociedad, en los mismos términos y condiciones que el resto de Socios.

Adicionalmente, en relación con las ampliaciones de capital en las que legalmente no existe derecho de asunción preferente (i.e. en ampliaciones de capital mediante compensación de créditos y ampliaciones de capital mediante aportaciones no dinerarias):

7.12.1. no podrán realizarse ampliaciones de capital social de la Sociedad mediante compensación de créditos sin el consentimiento de los Socios Minoritarios, salvo que se ponga a disposición de los Socios Minoritarios un tramo dinerario en dicha ampliación de capital social que les permita asumir nuevas participaciones de la Sociedad en la medida y cuantía necesaria para no resultar diluidos como consecuencia de la ampliación de capital mediante compensación de créditos; y

7.12.2. no podrán ejecutarse ampliaciones de capital social de la Sociedad mediante aportaciones no dinerarias sin el consentimiento de los Socios Minoritarios salvo que se cumplan cumulativamente las siguientes condiciones:

- (i) la aportación no dineraria sea desembolsada en su totalidad por un tercero, no relacionado directa o indirectamente con los socios o los Fondos Antin;
- (ii) la ampliación de capital mediante aportación no dineraria conlleve la misma dilución proporcional para todos los socios de la Sociedad; y
- (iii) como consecuencia de la ampliación de capital mediante aportación no dineraria, la participación individual de cualquiera de los Socios Minoritarios en la Sociedad no se vea reducida por debajo del Umbral Individual (tal y como se define más adelante).

A los efectos de la ecuación de canje en caso de aportaciones no dinerarias referidas en el apartado 7.12.2 anterior, (a) la valoración de las aportaciones no dinerarias será la que resulte del acuerdo con el tercero que realice la aportación, y (b) la Sociedad será valorada al Valor Razonable de Mercado.

- 7.13.** Cualquier tipo de inversión en la Sociedad (incluyendo las aportaciones no dinerarias previstas en el artículo 7.12.2, las inyecciones de capital descritas en el artículo 7.12.1, cualesquiera otras ampliaciones de capital social, emisión de otros instrumentos de capital similares, o valores canjeables o convertibles, u otras operaciones de naturaleza similar), se realizarán valorando la Sociedad al Valor Razonable de Mercado. El Valor Razonable de Mercado sólo podrá ser modificado sin el consentimiento previo y por escrito de ambos Socios Minoritarios si la modificación propuesta por el Socio Mayoritario es consecuencia de un cambio en la metodología de valoración aplicable a todas las sociedades participadas directa o indirectamente por los Fondos Antin.

- 7.14. Si una inyección de capital de las descritas en el artículo C se requiriera urgentemente, según determine razonablemente el Consejo de Administración de la Sociedad (i) para evitar que la Sociedad incurra en una situación de causa legal de disolución (o según pueda exigir de otro modo la Ley aplicable); o (ii) para evitar un supuesto de incumplimiento definido en cualquiera de los contratos de financiación suscritos por la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales por un importe principal individual de al menos [10] millones de euros (y aquellos por un importe inferior pero que sean materiales para el negocio y las operaciones de Opdenenergy o las Filiales) (cada una de ellas, una “**Inyección de Fondos Necesaria**”), el Socio Mayoritario tendrá derecho a anticipar los fondos mediante préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares), y/o a suspender los derechos de adquisición preferente de los Socios Minoritarios, siempre que los Socios Minoritarios tengan la oportunidad de aportar a la Sociedad con posterioridad su parte proporcional de préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares) o de asumir un número adicional de participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de la Sociedad para alcanzar el número de participaciones que los Socios Minoritarios habrían tenido derecho a asumir si no se hubieran suspendido los derechos de asunción o suscripción preferente en el contexto de la Inyección de Fondos Necesaria (cada uno de ellos, el “**Derecho de Catch-Up**”). El Derecho de Catch-Up podrá ser ejercido por los socios en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario, siempre que los socios que ejerzan el Derecho de Catch-Up paguen por ello el mismo precio que el Socio Mayoritario más, en su caso, cualquier interés pagadero por el Socio Mayoritario en virtud de cualquier contrato o acuerdo de financiación suscrito por el Socio Mayoritario para llevar a cabo la Inyección de Fondos Necesaria, proporcionalmente a las participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de la Sociedad asumidas como resultado del Derecho de Catch-Up. A efectos aclaratorios, en caso de que la Inyección de Fondos Necesaria sea llevada a cabo por el Socio Mayoritario a través de préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares), el Socio Mayoritario tendrá derecho a capitalizar la totalidad o parte de dichos préstamos de socio (o del instrumento de deuda similar) sin el consentimiento de los Socios Minoritarios en la medida en que se cumplan todas las condiciones del artículo 7.12.1.
- 7.15. Los socios informarán al Socio Mayoritario de su intención de ejercitar su Derecho de Catch-Up mediante el envío de una comunicación dentro del plazo de 6 meses a partir de la fecha en que la Inyección de Fondos Necesaria haya sido aprobada.
- 7.16. El Derecho de Catch-Up se implementará (i) en el caso de una ampliación de capital social, mediante la ejecución de una ampliación de capital social aprobada por unanimidad por la Junta General universal de la Sociedad en la que se crearán nuevas participaciones a favor de los socios que hayan ejercitado su Derecho de Catch-Up, quienes tendrán derecho a asumir y desembolsar dichas participaciones mediante una aportación dineraria en los mismos términos y condiciones (incluido el precio) que el Socio Mayoritario en virtud de la Inyección de Fondos Necesaria; y (ii) en el caso de cualesquiera otros instrumentos, mediante la aportación de su parte proporcional. El Socio Mayoritario se compromete expresamente a renunciar a cualquier derecho de adquisición preferente que pudiera corresponderle sobre las nuevas participaciones creadas y/o a cualquier otra acción que se considere necesaria para permitir a los Socios Minoritarios ejercer su Derecho de Catch-Up.
- 7.17. En el supuesto en el que, por cualquier motivo, cualquiera de los Socios Minoritarios no mantenga su respectiva participación en, o por encima del, 5% del capital social de la Sociedad

(el “**Umbral Individual**”), los Asuntos Clave sólo requerirán el voto favorable del Socio Minoritario que que mantenga su participación en, o por encima del, Umbral Individual.

- 7.18.** Los socios no podrán ejercitar su derecho de voto cuando se encuentren en alguno de los supuestos de conflicto de interés a los que se refiere la Ley de Sociedades de Capital. En tales casos, las participaciones sociales del socio conflictuado se deducirán del capital social a efectos del cómputo de la mayoría de votos requerida en cada caso.
- 7.19.** Los socios renuncian expresamente a ejercitar el derecho de separación previsto en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital durante el plazo de los 15 años, esto es, hasta el día [\*].

## **TÍTULO IV**

### **EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

#### **8. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

- 8.1.** La Sociedad estará regida y administrada por un Consejo de Administración, que estará compuesto por un número mínimo de siete (7) miembros y un máximo de doce (12). Los administradores serán designados por los socios a través de la Junta General.
- 8.2.** El Consejo de Administración gozará de las más amplias facultades permitidas por la Ley, salvo aquellas materias que sean competencia exclusiva de la Junta General de Socios de acuerdo con la Ley y con los presentes Estatutos.
- 8.3.** Los miembros del Consejo de Administración ejercerán sus cargos por tiempo indefinido, sin perjuicio de la facultad de la Junta General de Socios de cesarlos y/o destituirlos en cualquier momento, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital y en estos Estatutos.

#### **9. REMUNERACIÓN**

- 9.1.** El cargo de administrador en su condición de tal y aquellos otros consejeros a los que se les atribuyan funciones ejecutivas en virtud de cualquier título, serán remunerados con arreglo a los siguientes conceptos retributivos será retribuido con arreglo a los siguientes conceptos retributivos:
- (i) una asignación fija en metálico y/o especie;
  - (ii) una retribución variable (bonus) de carácter anual o plurianual en función de determinados parámetros y criterios que establezca la Junta General tales como el volumen de negocios de la Sociedad u otros similares;
  - (iii) una retribución variable vinculada al incremento del valor de la Sociedad durante un periodo de tiempo determinado y al retorno de la inversión que materialicen y perciban eventualmente los socios (directos o indirectos) de la Sociedad. La Junta General concretará la forma de determinar el incremento del valor de la Sociedad a los efectos de este artículo y demás condiciones aplicables para el devengo de esta retribución. Corresponde al Consejo de Administración la cuantificación de la cantidad concreta que

deberá ser satisfecha, en su caso, a cada consejero ejecutivo, de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos y en los acuerdos de la Junta General;

- (iv) una indemnización por cese siempre que no esté motivado por el incumplimiento de sus obligaciones por parte del consejero;
  - (v) una compensación vinculada al cumplimiento de pactos post-contractuales de no competencia; y
  - (vi) retribuciones en especie propias del cargo de consejero tales como seguros de asistencia sanitaria, vida u otros de similar naturaleza, coche de empresa y gastos asociados].
- 9.2.** La Sociedad podrá contratar una póliza de seguro de responsabilidad civil para cubrir cualquier responsabilidad en la que incurran los administradores en el ejercicio de sus funciones.
- 9.3.** Cuando un miembro del Consejo de Administración sea nombrado Consejero Delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se celebre entre este y la Sociedad un contrato que deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con las mayorías legalmente previstas. En el contrato se detallarán todos los conceptos por los que los consejeros en cuestión puedan obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas.
- 9.4.** La Junta General establecerá anualmente el importe máximo de la remuneración anual que percibirán los administradores y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación. Salvo que la Junta General determine otra cosa, la distribución de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo del Consejo de Administración, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada administrador.
- 9.5.** Adicionalmente, la Sociedad reembolsará a los administradores, tanto a los ejecutivos como a los no ejecutivos, los gastos en que estos hayan incurrido en el ejercicio de su cargo (tales como, entre otros, gastos de desplazamientos), de acuerdo con la política de la Sociedad en lo relativo a gastos de desplazamiento y alojamiento.

## **10. ORGANIZACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

- 10.1.** El Consejo de Administración designará de entre sus miembros a su Presidente (y, en su caso, de manera facultativa, a un Vicepresidente). El Consejo de Administración nombrará también a un Secretario (y, en su caso, de manera facultativa, a un Vicesecretario), que no necesariamente deberán ostentar la condición de Consejeros, en cuyo caso tendrán derecho a voz, pero no a voto. Corresponderá a la Junta General de Socios la determinación del número concreto de Consejeros. Todos los aspectos relativos al Consejo de Administración se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en el presente artículo 10.

## **10.2. Estructura y composición del Consejo de Administración**

10.2.1. El Consejo de Administración de la Sociedad estará compuesto por 7 a 12 miembros, número que decidirá la Junta General de Socios.

10.2.2. No será necesario ser Socio de de la Sociedad para ser nombrado consejero.

10.2.3. Los consejeros de la Sociedad serán nombrados por un periodo indefinido.

## **10.3. Convocatoria del Consejo de Administración**

10.3.1. El Consejo de Administración celebrará al menos cuatro (4) reuniones al año, de las cuales al menos una (1) reunión se celebrará dentro de cada trimestre del ejercicio social.

10.3.2. El Presidente (o, en su caso, el Vicepresidente) convocará una reunión del Consejo de Administración que se celebrará:

- (a) dentro del primer trimestre de cada ejercicio para preparar las cuentas anuales de la Sociedad;
- (b) dentro de los dos (2) últimos meses de cada ejercicio para elaborar el presupuesto anual y prever las necesidades financieras del ejercicio siguiente; y
- (c) periódicamente para discutir la evolución de los negocios.

10.3.3. El Presidente (o, en su caso, el Vicepresidente) convocará una reunión del Consejo mediante notificación escrita con al menos cinco (5) días hábiles de antelación, o con una antelación menor (i) determinada razonablemente por el Presidente (o, en su caso, por el Vicepresidente) cuando se trate de asuntos urgentes, pero, en cualquier caso, no inferior a veinticuatro (24) horas; o (ii) acordada por todos los Consejeros.

10.3.4. Las convocatorias de las reuniones del Consejo de Administración (que se podrán realizar por correo electrónico) se enviarán mediante comunicación escrita a todos los Consejeros, con un orden del día en el que se especifiquen las cuestiones a tratar de forma razonablemente detallada, junto con todos los documentos pertinentes tan pronto como sea razonablemente posible tras el envío de dicha convocatoria.

10.3.5. Los consejeros que representen, al menos, un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo si, previa solicitud al Presidente, éste no hubiera convocado la reunión en un plazo de 30 Días Hábiles. La solicitud de convocatoria formulada por dichos consejeros deberá incluir el orden del día y el lugar de la reunión.

10.3.6. Los Consejeros podrán asistir a las reuniones del Consejo de Administración personalmente, por videoconferencia, teléfono o por cualquier otro sistema de comunicación a distancia, siempre que dichos sistemas permitan la identificación de los asistentes.

10.3.7. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración podrá celebrar reuniones (i) cuando todos los Consejeros asistan a la reunión en persona o por representación, sin previa convocatoria; o (ii) mediante acuerdos por escrito y sin sesión, siempre que



ningún Consejero se oponga al procedimiento y concurren los demás requisitos aplicables de la Ley de Sociedades de Capital.

#### **10.4. Desarrollo de las reuniones**

10.4.1. El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurren, presentes o debidamente representados, más de la mitad de sus miembros. En caso de que alguno de los Consejeros se encuentre en una situación de conflicto de intereses, su asistencia no contará a efectos del quórum ni de la mayoría necesaria para aprobar cualquier asunto en conflicto.

10.4.2. Los miembros del Consejo de Administración podrán asistir personalmente a la reunión en el lugar especificado en la convocatoria o mediante un sistema de asistencia telefónica o videoconferencia establecido por la Sociedad que permita la participación de cada uno de los Consejeros. En el caso de que los acuerdos se aprueben a distancia (ya sea por videoconferencia, conferencia telefónica múltiple o cualquier otro sistema similar), la reunión del Consejo de Administración se considerará como una única reunión celebrada en el domicilio social.

#### **10.5. Quórum**

10.5.1. El Consejo de Administración se considerará válidamente constituido para tratar cualquier asunto cuando estén presentes o representados más de la mitad de sus miembros. Adicionalmente, mientras que la participación respectiva de los Socios Minoritarios en la Sociedad se mantenga en, o por encima del, Umbral Individual, el consejero nombrado por el/los Socio(s) Minoritario(s) cuya participación respectiva esté por encima del Umbral Individual habrá de estar presente o representado en la reunión del Consejo de Administración para examinar o aprobar cualquier Asunto Clave.

10.5.2. La asistencia y delegación de voto realizada por un consejero se hará a favor de otro miembro del Consejo de Administración de la Sociedad. La delegación deberá hacerse por escrito, incluir la intención de voto y realizarse específicamente para cada reunión del Consejo de Administración.

#### **10.6. Adopción de los acuerdos del Consejo De Administración**

10.6.1. Cada Consejero dispondrá de un (1) voto. El Presidente no gozará de voto dirimente.

10.6.2. Todos los acuerdos que deba aprobar el Consejo de Administración se someterán a votación. Salvo en los casos en que se exija específicamente una mayoría superior en virtud de una disposición legal o de los presentes Estatutos, la adopción de acuerdos requerirá el voto favorable de más de la mitad de los consejeros asistentes a la reunión correspondiente.

10.6.3. Adicionalmente, como excepción a la regla general establecida en el artículo 10.6.2 anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los Asuntos Clave con la mayoría requerida en virtud del artículo 10.6.2 anterior, siempre que el/los consejero(s) nombrado(s) por el/los

Socio(s) Minoritario(s) que mantenga(n) su participación en, o por encima del, Umbral Individual, vote(n) a favor de la aprobación del Asunto Clave (los “**Asuntos Clave Cualificados del Consejo**”).

10.6.4. Además de las facultades previstas en el artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración de la Sociedad no podrá delegar en ningún caso las siguiente facultades (las “**Asuntos Reservados del Consejo**”):

- (a) la contratación, el nombramiento y la destitución de directivos clave de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales, así como la determinación y los cambios en la remuneración y compensación de dichos directivos clave (incluidos, entre otros, los bonuses y los planes de incentivos para directivos);
- (b) aprobación del plan de negocio y del presupuesto anual de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (c) inversiones de capital (*Capex*) en la Sociedad superiores a [\*] euros, salvo que se establezcan expresamente en el presupuesto anual aprobado por el Consejo de Administración;
- (d) incurrir en un endeudamiento en la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales (a) superior a [\*] euros (salvo instrumentos financieros a corto plazo para financiar necesidades de tesorería o de capital circulante dentro de un importe agregado anual de hasta [\*] euros o de un importe de hasta [\*] euros individualmente considerado), incluida la utilización de líneas de crédito *revolving* superiores a [\*] euros, o (b) que pueda dar lugar a un apalancamiento global superior a [\*] euros;
- (e) llevar a cabo cualquier acción que requiera la autorización previa, el consentimiento y/o la renuncia de los prestamistas en virtud del correspondiente instrumento o acuerdo de financiación del que sea parte la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (f) la realización de operaciones de fusiones y adquisiciones, incluidas, entre otras, las desinversiones y la creación de *partnerships* y *joint-ventures*, así como la venta y/o adquisición de activos y/o negocios con un valor superior a [\*] euros;
- (g) realizar cualquier inversión en un país en el que la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales no desarrollen ninguna actividad significativa a la fecha de los presentes Estatutos;
- (h) cualquier decisión de rotación de activos titularidad de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (i) el inicio o el acuerdo transaccional de cualquier litigio u otra forma de resolución de disputas en los que la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales estén o estuvieran implicada por un importe superior a [\*] euros; y

- (j) la modificación o terminación de cualquier tipo de contrato en el que la Sociedad y/o Opdenenergy y las Filiales sea parte y que dé lugar (o se espere razonablemente que dé lugar) a obligaciones de pago de la Sociedad superiores a [\*] euros.

#### **10.7. Comisiones de la Sociedad**

10.7.1. El Consejo de Administración estará facultado para crear las comisiones que considere apropiadas o necesarias para la administración de la Sociedad y la supervisión del negocio, incluyendo (pero sin limitarse a) comisiones consultivas y comisión de auditoría. Adicionalmente, uno de los consejeros designados por cualquier socio titular de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad formará parte de las respectivas comisiones y comités que, en su caso, se constituyan, si así lo decide el socio.

### **TÍTULO V** **EJERCICIO SOCIAL Y CUENTAS ANUALES**

#### **11. EJERCICIO SOCIAL**

11.1. El ejercicio social de la Sociedad coincidirá con el año natural, comenzando el 1 de enero y terminando el 31 de diciembre de cada año.

#### **12. CUENTAS ANUALES**

12.1. Las cuentas anuales se someterán a la aprobación de los socios en la Junta General de Socios.

12.2. Una vez aprobadas las cuentas anuales, la Junta General de Socios acordará la aplicación del resultado del ejercicio, observando las obligaciones y limitaciones exigidas por la Ley.

### **TÍTULO VI** **DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD**

#### **13. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD**

13.1. La Sociedad se disolverá por las causas y de acuerdo con el régimen establecido en los artículos 360 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, así como con lo dispuesto en estos Estatutos.

13.2. Al iniciarse el periodo de liquidación, los administradores cesarán en sus funciones y se nombrará un (1) liquidador único. El liquidador único ejercerá sus funciones por tiempo indefinido.

\* \* \*

**Schedule 7.11 – Key Matters**

- 1.1 Amendment of the by-laws of BidCo or the Company which is contrary to any of the provisions of this Agreement; except as may be necessary or mandatory under applicable Law.
- 1.2 Changes in the nature of the Business of the Company or the Subsidiaries.
- 1.3 The creation or issue of Shares, shares or similar equity instruments or securities of BidCo, or the granting of any option or right to subscribe Shares, shares or similar equity instruments or securities of BidCo, or to convert any instrument into Shares, shares or similar equity instruments or securities of BidCo, except:
  - (a) the creation or issue of Shares, shares or similar equity instruments or securities of BidCo to the extent that (i) it is carried out by means of cash contributions valuing BidCo at Fair Market Value; and (ii) the Shareholders have been granted a pre-emptive assumption or subscription right in proportion to their stake in the capital of BidCo; or
  - (b) it is indispensable for BidCo to carry out a Required Cash Injection by means of cash contributions to avoid any of the situations described in Clause 7.18.
- 1.4 Share capital increases in BidCo (whether by means of cash contributions, non-cash contributions or offsetting of credits) once share capital increases in excess of EUR [Note to draft: same amount as 100% of the equity value according to the tender offer price; in order to protect their minimum 5% threshold] million have been implemented after the Closing Date (even if the Minority Shareholders have previously authorised such share capital increases).
- 1.5 Reorganisations (*modificaciones estructurales*) of BidCo or the Company, including in particular a merger, spin off, transformation or global transfer of assets and liabilities, as well as any restructuring or possible restructuring of BidCo or the Company, except when such reorganisations (*modificaciones estructurales*) or restructurings take place within the OH Group.
- 1.6 The winding up and liquidation of BidCo or the Company, except in the cases of compulsory winding up provided for by the Law.
- 1.7 Appointment, reappointment or removal of the auditor of BidCo or the Company when the auditor to be appointed or reappointed is not a Big 4 firm (i.e., PwC, EY, KPMG and Deloitte).
- 1.8 Formalisation by BidCo, the Company or the Subsidiaries of any contract or agreement with a Related Company to the Majority Shareholder or with the directors appointed by the Majority Shareholder and related parties (within the meaning of Article 231 of the Spanish Companies Act) to such directors or on terms other than the usual market terms between unrelated parties.
- 1.9 Modification of the type of the management body (*cambiar el tipo de órgano de*

*administración*) of BidCo or the Company or of the number of directors below or above, respectively, the minimum and maximum number of members set out in Clause 8.2. Approval of the maximum annual remuneration for the non-executive directors when such remuneration exceeds EUR 100,000 per year and per non-executive director and, if applicable, the modification of such remuneration above such limit. Any amendment of the provisions of the by-laws relating to the remuneration of the members of the Board of Directors contrary to the provisions of this Agreement.

- 1.10 Giving instructions, authorising or empowering in relation to any of the matters set out in the preceding Sections.

**Appendix I – Spanish translation of the Agreement**

**ACUERDO DE INVERSIÓN Y DE SOCIOS**

**entre**

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

**y**

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

**ALDROVI, S.L.**

**y**

**GCE BIDCO, S.L.**

**en relación con**

**GCE BIDCO, S.L.**

**Madrid, [\*] de [\*] de [\*]**

ÍNDICE

<b>SECCIÓN PRELIMINAR. - DEFINICIONES, REGLAS DE INTERPRETACIÓN, OBJETO, PREVALENCIA, DURACIÓN, TERMINACIÓN Y EFICACIA .....</b>	<b>7</b>
1. Definiciones y reglas de interpretación .....	7
2. Objeto .....	7
3. Prevalencia del presente Contrato .....	8
4. Duración, terminación y eficacia .....	9
5. Inexistencia de concertación.....	10
<b>SECCIÓN I. – INVERSIÓN EN BIDCO .....</b>	<b>10</b>
6. Inversión de los Socios .....	10
<b>SECCIÓN II.- GOBIERNO CORPORATIVO.....</b>	<b>12</b>
7. Junta General de Socios.....	12
8. Consejo de Administración.....	17
9. Política de dividendos.....	23
10. Plan de Incentivos a Directivos .....	23
11. Derechos de información .....	24
<b>SECCIÓN III. - TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES .....</b>	<b>26</b>
12. Disposiciones Generales .....	26
13. Periodo de <i>Lock-up</i> .....	27
14. Transmisiones Permitidas .....	28
15. Adhesión al Contrato. Supervivencia de las restricciones a la Transmisión de Participaciones.....	29
16. Derecho de Adquisición Preferente .....	30
17. Derecho de Arrastre ( <i>Drag-Along</i> ).....	32
18. Derecho de Acompañamiento ( <i>Tag-Along</i> ).....	33
19. Proceso de desinversión.....	35
20. Opción de Liquidación Parcial .....	37
21. Transmisiones forzosas.....	37
22. Transmisiones Restringidas .....	37
<b>SECCIÓN IV. - MISCELÁNEA.....</b>	<b>38</b>



23.	Resolución de conflictos entre los Socios .....	38
24.	Compromiso de no competencia .....	39
25.	Ausencia de Conflicto.....	40
26.	Incumplimiento de contrato y medidas cautelares.....	40
27.	Confidencialidad.....	41
28.	Cesión .....	41
29.	Gastos e impuestos .....	41
30.	Interpretación .....	42
31.	Comunicaciones.....	42
32.	Ejemplares .....	44
33.	Ley aplicable y jurisdicción.....	45
	<b>Anexo 1.1 – Definiciones .....</b>	<b>47</b>
	<b>Anexo 1.2 – Normas de intepretación .....</b>	<b>53</b>
	<b>Anexo 3.7 – Estatutos Sociales de BidCo.....</b>	<b>54</b>
	<b>Anexo 7.11 – Asuntos Clave.....</b>	<b>55</b>

El presente contrato (el “**Contrato**”) se celebra en [\*], el [\*] de [\*] de [\*].

## REUNIDOS

- I. **GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.** (en adelante, el “**Socio Mayoritario**”), sociedad debidamente constituida y existente de conformidad con la ley del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades (*Registre de Commerce et des Sociétés*) con el número B277905.

El Socio Mayoritario está debidamente representado por [\*], mayor de edad, de nacionalidad [\*], con [DNI / Número de Identidad de Extranjero (NIE)] [\*] y domicilio profesional en [\*], que actúa en calidad de apoderado del Socio Mayoritario, en virtud de poder otorgado el [\*], protocolizado el [\*] ante el notario de [\*], D./Dña. [\*].

- II. **MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.** (“**Marearaja**”), sociedad debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Etxetxikiak, 3, 20500 Arrasate/Mondragón, Guipúzcoa, País Vasco, España, con número de identificación fiscal (NIF) B-20819298 e inscrita en el Registro Mercantil de Gipuzkoa al Tomo 2056, Folio 179 y Hoja SS-23034.

Marearaja está debidamente representada a los efectos del presente Contrato por D. Gustavo Carrero Díez, mayor de edad, de nacionalidad , con domicilio profesional en , con DNI número , que actúa en calidad de administrador único, en virtud de la escritura pública otorgada el 13 de noviembre de 2009 en Arrasate/Mondragón (Gipuzkoa) ante el notario D. Antonio José Román de la Cuesta Galdiz, bajo el número 1.235 de su protocolo.

- III. **ALDROVI, S.L.** (“**Aldrovi**”), sociedad debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con domicilio social en Calle Soledad Chivite, 10, 31592 Cintruénigo, Navarra, España, con número de identificación fiscal (NIF) B-31833189 e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra al Tomo 1085, Folio 201 y Hoja NA-21789.

Aldrovi está debidamente representada a los efectos del presente Contrato por D. Alejandro Javier Chaves Martínez, mayor de edad, de nacionalidad con domicilio profesional en con DNI número , que actúa en calidad de administrador único, en virtud de la escritura pública otorgada el 10 de octubre de 2019 en Tudela (Navarra) ante el notario D. Juan Pedro García Granero Márquez, bajo el número 1.269 de su protocolo.

- IV. **GCE BIDCO, S.L.** (anteriormente denominada, Huntly Invest, S.L., cambio de denominación pendiente de inscripción) (“**BidCo**”), sociedad de responsabilidad limitada debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, con

domicilio social en Calle Príncipe de Vergara, número 112, 4º, 28002 Madrid, con NIF B 13703350 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 45,178, Folio 20 y Hoja M 794979.

BidCo está debidamente representada por [\*], mayor de edad, de nacionalidad [\*], con [DNI / Número de Identidad de Extranjero (NIE)] [\*] y domicilio profesional en [\*], que actúa en su condición de apoderado de BidCo, en virtud de poder otorgado el [\*], protocolizado el [\*] ante el notario de [\*], D./Dña. [\*].

A los efectos del presente Contrato, Marearoja y Aldrovi se denominarán conjuntamente los “**Socios Reinversores**” o “**Socios Minoritarios**” y cada uno, individualmente, un “**Socio Reinversor**” o “**Socio Minoritario**”.

El Socio Mayoritario y los Socios Minoritarios se denominarán conjuntamente los “**Socios**” y, cada uno de ellos individualmente, un “**Socio**”.

Los Socios y BidCo se denominarán conjuntamente las “**Partes**” y, cada uno de ellos individualmente, una “**Parte**”.

Las Partes se reconocen mutuamente capacidad jurídica suficiente para suscribir el presente Contrato.

#### EXPONEN

- I. BidCo es una sociedad española de nueva constitución participada indirectamente al 100% por Antin Infrastructure Partners V FPCI; Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp and Antin Infrastructure Partners V-C SCSp (conjuntamente, los “**Fondos Antin**”).
- II. El Socio Mayoritario es el titular directo del 100% de las Participaciones de BidCo.
- III. El [\*] de [\*] de 2023, el Socio Mayoritario, BidCo, D. Luis Cid Suárez (el “**Sr. Cid**”) y los Socios Reinversores suscribieron contratos de compromiso irrevocable en virtud de los cuales -sujetos al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas establecidas en los mismos- acordaron (entre otros) los siguientes compromisos (los “**Compromisos Irrevocables**”):
  - (i) BidCo formularía irrevocablemente una oferta pública voluntaria de adquisición sobre la totalidad del capital social de Opdenenergy Holding, S.A. (la “**Sociedad**”) con la intención de adquirir el Control de la Sociedad (la “**Oferta**”) y posteriormente excluir sus acciones de negociación en las Bolsas de Valores españolas (la “**Exclusión de Negociación**”);
  - (ii) los Socios Reinversores y el Sr. Cid ofrecerían la totalidad de sus respectivas acciones de la Sociedad en la Oferta de BidCo, libres de cargas, gravámenes y derechos de Terceros; y

- (iii) si la Oferta tuviera un resultado positivo, en el plazo de 7 Días Hábiles desde la fecha de liquidación de la Oferta, cada uno de los Socios Reinvertores y el Sr. Cid realizaría una aportación dineraria a BidCo mediante una ampliación de capital social, y todo ello en los términos establecidos en los Compromisos Irrevocables y la Cláusula 6 del presente Contrato (la “**Inversión**” y la fecha en que la Inversión tenga lugar efectivamente, la “**Fecha de Cierre**”).
- IV.** La Sociedad es una sociedad anónima debidamente constituida y válidamente existente de conformidad con la ley española, cuyo capital social está íntegramente admitido a negociación en las Bolsas de Valores españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), con domicilio social en C/ Cardenal Marcelo Spínola, 42, 28016 Madrid, con número de identificación fiscal (NIF) A-31840135 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 40461, Folio 84, Sección 8 y Hoja M-718435.
- V.** El capital social emitido de la Sociedad asciende a 2.960.669,48 euros y está representado por 148.033.474 acciones ordinarias de 0,02 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, todas ellas de la misma clase, pertenecientes a la misma serie, representadas mediante anotaciones en cuenta.
- VI.** La Sociedad es un productor de energías renovables, centrado en la producción de energía solar fotovoltaica y eólica terrestre, que incluye la producción de activos energéticos y la gestión de todas sus fases: desarrollo, financiación, construcción, operación y mantenimiento (el “**Negocio**”).
- VII.** Las Partes acuerdan que su objetivo común es: (i) continuar y desarrollar el plan de negocio de la Sociedad y sus filiales (el “**Grupo OH**” y las “**Filiales**”); y (ii) maximizar el valor económico del Grupo OH con el fin de que, durante la vigencia del presente Contrato, el Socio Mayoritario, con la asistencia de los demás Socios, pueda llevar a cabo una Desinversión exitosa (según se define en la Cláusula 19.1 más adelante).
- VIII.** Las Partes, mediante la suscripción del presente Contrato, desean regular (i) los términos de su inversión en BidCo; (ii) el gobierno corporativo y la gestión de BidCo, la Sociedad y las Filiales; (iii) el régimen de Transmisión de Participaciones de BidCo y otros mecanismos de Desinversión de los Socios; (iv) los derechos y obligaciones de los Socios como Socios directos de BidCo e indirectos de la Sociedad y las Filiales; y (v) los términos y condiciones de la relación entre los Socios, así como la relación de todos ellos con BidCo.
- IX.** BidCo suscribe, y comparece en, el presente Contrato a efectos de (i) reconocer y aceptar sus términos y condiciones; (ii) ser informado de las restricciones a la transmisión de participaciones y/o acciones establecidas en la Sección III y asegurar que sus consejeros y directivos estén informados de las obligaciones asumidas por los Socios en virtud del presente Contrato; (iii) comprometerse a ejecutar o facilitar la ejecución de los acuerdos

sociales adoptados por sus órganos de gobierno en virtud del presente Contrato; y (iv) asumir determinadas obligaciones que se describen con mayor detalle a continuación.

- X. Las Partes han acordado celebrar el presente Contrato que se registrará de conformidad con las siguientes

## CLÁUSULAS

### SECCIÓN PRELIMINAR. - DEFINICIONES, REGLAS DE INTERPRETACIÓN, OBJETO, PREVALENCIA, DURACIÓN, TERMINACIÓN Y EFICACIA

#### 1. Definiciones y reglas de interpretación

- 1.1 Salvo que se establezca expresamente lo contrario en el presente Contrato, los términos en mayúscula utilizados en el presente Contrato tendrán el significado que se les atribuye en el **Anexo 1.1**.
- 1.2 Salvo disposición expresa en contrario, el presente Contrato se interpretará de conformidad con las reglas de interpretación establecidas en el **Anexo 1.2**, así como de conformidad con las reglas de interpretación establecidas en los artículos 1.281 a 1.287, ambos inclusive, del Código Civil español.
- 1.3 Las Partes reconocen y acuerdan que las disposiciones del presente Contrato han sido negociadas, redactadas y establecidas conjuntamente por y en representación de las Partes y, en consecuencia, si en algún momento surgiera alguna duda sobre el significado, la intención o la interpretación de cualquier disposición o disposiciones del presente Contrato, no se producirá ninguna presunción o carga de la prueba a favor o en contra de ninguna de las Partes únicamente como resultado de la autoría de cualquiera de las disposiciones del presente Contrato.

#### 2. Objeto

- 2.1 El presente Contrato tiene por objeto regular:
- (i) la inversión de los Socios en BidCo;
  - (ii) el gobierno corporativo y la gestión de BidCo, la Sociedad y las Filiales;
  - (iii) el régimen de Transmisión de Participaciones de BidCo y otros mecanismos de Desinversión de los Socios;
  - (iv) los derechos y obligaciones de los Socios como coinversores y como Socios directos de BidCo e indirectos de la Sociedad y las Filiales; y
  - (v) los términos y condiciones de la relación entre los Socios, así como la relación de todos ellos con BidCo.

**3. Prevalencia del presente Contrato**

- 3.1 Las Partes declaran que las obligaciones asumidas por ellas en virtud del presente Contrato, de conformidad con el artículo 1.091 del Código Civil español, tendrán fuerza de ley entre ellas, siendo por tanto plenamente exigibles entre ellas, y acuerdan cumplir lealmente dichas obligaciones.
- 3.2 Las Partes se comprometen a ejercer todos sus derechos y obligaciones como socios y, en su caso, como consejeros y/o directivos de BidCo, la Sociedad y las Filiales (según proceda) de forma coherente con las disposiciones del presente Contrato y que garantice su pleno cumplimiento y ejecución. Los Socios se comprometen a aprobar sin demora, o a hacer que sus representantes designados, consejeros y miembros de los órganos de administración de BidCo, la Sociedad y/o las Filiales, aprueben sin demora, cualquier resolución o adopten cualquier medida que sea necesaria o conveniente para la implementación definitiva y el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el presente Contrato.
- 3.3 En cualquier caso, las Partes se asegurarán de que los deberes fiduciarios de los administradores se cumplan en todo momento y ningún derecho, pacto u obligación establecido en el presente Contrato se ejercerá de forma que suponga, o pueda suponer, un incumplimiento de cualquiera de dichos deberes fiduciarios por parte de los administradores.
- 3.4 Las Partes declaran que el presente Contrato recoge la verdadera intención de las Partes con respecto al Grupo OH (sin perjuicio de cualquier modificación que los Socios puedan acordar en el futuro). Por lo tanto, si las disposiciones del presente Contrato entran en conflicto con los estatutos sociales de BidCo, la Sociedad y/o cualquiera de las Filiales, prevalecerán siempre las disposiciones del presente Contrato.
- 3.5 Cualquier obligación en virtud del presente Contrato de votar a favor o en contra de un asunto concreto, o de abstenerse de votar, implicará también la obligación de tomar las medidas oportunas para convocar al correspondiente órgano social para decidir sobre dicho asunto y, en su caso, incluir el asunto en el orden del día de la reunión, así como la obligación de asistir a la reunión pertinente en persona o mediante representación.
- 3.6 Las Partes reconocen y acuerdan que, salvo que se establezca expresamente lo contrario en el presente Contrato, las disposiciones del presente Contrato relativas a BidCo se aplicarán *mutatis mutandis* a la Sociedad.
- 3.7 En la Fecha de Cierre, los Socios adoptarán los acuerdos necesarios para modificar los estatutos sociales vigentes de BidCo, y harán que BidCo modifique los estatutos sociales vigentes de la Sociedad, en o tan pronto como sea razonablemente posible tras la Exclusión de Negociación, para reflejar, en la medida en que sea legalmente permisible, los términos del presente Contrato. En cualquier caso, los estatutos sociales de BidCo y la Sociedad se interpretarán en todo momento de conformidad con las disposiciones del presente Contrato.

A tales efectos se adjunta como **Anexo 3.7** la versión acordada de los estatutos sociales de BidCo que serán aprobados en el día de hoy por la junta general de socios de BidCo.

- 3.8 En caso de modificación total o parcial del presente Contrato, las Partes modificarán los estatutos sociales de BidCo y la Sociedad y los inscribirán en el Registro Mercantil de forma que reflejen en todo momento, en la medida de lo legalmente posible, lo dispuesto en el presente Contrato. Asimismo, si en cualquier momento se modifican los criterios legales o registrales que pudieran haber impedido la inscripción de cualquier cláusula de los estatutos sociales de BidCo y/o la Sociedad, las Partes se comprometen a modificar, directa o indirectamente, los estatutos sociales inscritos para que se correspondan con las disposiciones del presente Contrato.

#### **4. Duración, terminación y eficacia**

- 4.1 Salvo que se establezca lo contrario en el presente Contrato, el Contrato permanecerá en vigor tras la Fecha de Cierre mientras los Socios sigan siendo Socios de BidCo, hasta que se produzca alguno de los siguientes acontecimientos, sin perjuicio de los derechos y obligaciones que deban subsistir tras la terminación del Contrato de conformidad con los términos establecidos en el presente Contrato:

- (i) todos los Socios acuerden mutuamente rescindir el presente Contrato;
- (ii) en caso de extinción de la Sociedad;
- (iii) si alguno de los Socios deja de ser un socio de BidCo de conformidad con el presente Contrato, en cuyo caso el Contrato quedará resuelto exclusivamente con respecto a dicho Socio; y
- (iv) una vez transcurridos 20 años desde la fecha del presente Contrato.

- 4.2 No obstante lo anterior, a título enunciativo, tal y como se indica más adelante:

- (i) en caso de que la participación en el capital social de BidCo de un Socio Minoritario fuera inferior al 5% (el “**Umbral Individual**”), el Socio Minoritario cuya participación sea inferior al Umbral Individual:
  - (a) perderá el derecho de veto respecto de la aprobación de Asuntos Clave previsto en las Cláusulas 7.11, 7.14, 8.24 y 8.28. Con efectos aclaratorios, el Socio Minoritario cuya participación sea igual o superior al Umbral Individual preservará en ese supuesto sus derechos bajo las Cláusulas anteriormente citadas en relación con la aprobación de Asuntos Clave; y
  - (b) perderá el derecho a designar un consejero en BidCo de conformidad con la Cláusula 8.2 (y en consecuencia en la Sociedad de conformidad con la Cláusula 8.4), salvo que la participación conjunta de los Socios Minoritarios sea igual o superior al 10% del capital social de BidCo (el “**Umbral**

**Conjunto**”). No obstante, el Socio Minoritario que pierda el derecho a designar a un consejero en BidCo (y en consecuencia en la Sociedad) podrá seguir designando un observador en los Consejos de Administración de BidCo y de la Sociedad;

- (ii) los derechos concedidos a todas las Partes (distintos de los establecidos en las Cláusulas 23 a 33) dejarán de aplicarse una vez se ejecute la Desinversión; y
- (iii) los derechos y obligaciones de los Socios Minoritarios que se establecen en la Sección III del presente Contrato resultarán de aplicación a cualquier Tercero que adquiera Participaciones transmitidas por los Socios Minoritarios de conformidad con el presente Contrato. Sin embargo, los Terceros que adquieran participaciones de BidCo titularidad de los Socios Minoritarios no se beneficiaran de los derechos otorgados a los Socios Minoritarios en las restantes secciones de este Contrato.

## **5. Inexistencia de concertación**

- 5.1 Cada una de las Partes reconoce y acepta expresamente que, con anterioridad a la Fecha de Cierre, el presente Contrato no ha supuesto la existencia ni ha impuesto ninguna cooperación o concertación entre las Partes en relación con la Sociedad. Adicionalmente, con anterioridad a la Fecha de Cierre no ha tenido por objeto el establecimiento o ejecución de ninguna política común en cuanto a la estrategia o gestión de la Sociedad o del Grupo OH.
- 5.2 En particular, a efectos meramente aclaratorios, con anterioridad a la liquidación de la Oferta, a excepción de las acciones específicamente recogidas en los Compromisos Irrevocables, (i) los Socios Minoritarios han sido libres de ejercer, a su entera discreción, cualesquiera derechos de voto y otros derechos políticos inherentes a sus respectivas acciones en la Sociedad, y (ii) el Sr. Cid y cualesquiera consejeros de la Sociedad nombrados por cada una de Marearaja y Aldrovi han sido libres de ejercer su cargo a su entera discreción en relación con los asuntos de la Sociedad y del Grupo OH.

## **SECCIÓN I. – INVERSIÓN EN BIDCO**

### **6. Inversión de los Socios**

- 6.1 En la Fecha de Cierre, y condicionado a que se produzca la liquidación de la Oferta, los Socios Reinversores y el Sr. Cid por la presente se comprometen a realizar una parte provisional de la Inversión mediante una ampliación del capital social de BidCo que se estructurará de la siguiente forma:
  - (i) Marearaja aportará [\*] euros en efectivo a cambio de [\*] nuevas Participaciones de BidCo, por un valor nominal total de [\*] euros y una prima de asunción total de [\*] euros (es decir, un valor nominal de [\*] euros por Participación, y una prima de asunción de [\*] euros por Participación);



- (ii) Aldrovi aportará [\*] euros en efectivo a cambio de [\*] nuevas Participaciones de BidCo, por un valor nominal total de [\*] euros y una prima de asunción total de [\*] euros (es decir, un valor nominal de [\*] euros por Participación, y una prima de asunción de [\*] euros por Participación); y
  - (iii) El Sr. Cid aportará [\*] euros en efectivo a cambio de [\*] nuevas Participaciones de BidCo, por un valor nominal total de [\*] euros y una prima de asunción total de [\*] euros (es decir, un valor nominal de [\*] euros por Participación, y una prima de asunción de [\*] euros por Participación).<sup>1</sup>
- 6.2 Adicionalmente, tan pronto como sea posible después de la liquidación de su LTIP, el Sr. Cid deberá aportar al capital social de BidCo el 75% (neto de impuestos) de cualquier importe y/o acciones de la Sociedad, que haya recibido como consecuencia de dicha liquidación del LTIP.
- 6.3 Las Partes reconocen y acuerdan que, tras la realización de la Inversión, la inversión en Bidco del Sr. Cid, y la ejecución, en su caso, de la Exclusión de Negociación de la Compañía, cada una de Marearaja y Aldrovi deberán haber aportado a BidCo un importe en efectivo, al mismo precio por participación social (nominal y prima), de tal forma que cada una de ellas resulte titular del 10% del capital social de BidCo. A tal efecto, realizarán las ampliaciones de capital complementarias a la ampliación de capital referida en la cláusula 6.1 anterior que resulten necesarias. Las actuales participaciones sociales y aquellas que se emitan en las ampliaciones de capital anteriormente referidas, serán denominadas conjuntamente como las “**Participaciones**”.
- 6.4 Todas las ampliaciones de capital a las que se hace referencia en esta cláusula 6, serán suscritas por el Oferente, Marearaja, Aldrovi y el Sr. Cid al mismo precio por participación social de BidCo.
- 6.5 Las Partes se comprometen a hacer y acordar todo lo que resulte necesario o conveniente para llevar a cabo la Inversión en la Fecha de Cierre y las ampliaciones adicionales anteriormente referidas, incluyendo la renuncia al derecho de asunción preferente del Socio Mayoritario y a obtener la inscripción de la ampliación de capital social en el registro mercantil correspondiente tan pronto como sea razonablemente posible con posterioridad a las mismas.
- 6.6 Los Socios Minoritarios reconocen y aceptan que (i) con anterioridad a la fecha del presente Contrato, el Socio Mayoritario ha concedido un préstamo puente (*shareholder bridge loan*) a BidCo para financiar el precio pagado en la Oferta y la Exclusión de Negociación; y (ii) los importes de la Inversión serán utilizados por BidCo para reembolsar el principal de

---

<sup>1</sup> Esta aportación se corresponde con el 75% (neto de impuestos) del precio percibido por el Sr. Cid en la Oferta por la venta de las acciones que ostenta según su compromiso irrevocable de venta.

dicho préstamo puente de socio al Socio Mayoritario. Con efectos aclaratorios, los costes derivados de la financiación puente (incluyendo los intereses devengados, en caso de que existan) serán soportados directamente por BidCo y no se repercutirán a los Socios Minoritarios.

- 6.7 Cualquier futura inversión de capital de los Socios en BidCo se realizará de conformidad con las normas establecidas en las Cláusulas 7.15 a 7.20 y cualesquiera nuevas Participaciones emitidas se considerarán incluidas en la definición de “Participaciones” del presente Contrato y, por tanto, sujetas a los términos del presente Contrato.
- 6.8 Una vez completada la reinversión del Sr. Cid en BidCo a la que se refiere el Expositivo III, las Partes se comprometen a proponer, facilitar y aceptar su adhesión como Parte del presente Contrato a los efectos de la asunción de los derechos y obligaciones recogidos en la Sección I, en la Sección III en materia de Transmisión de Participaciones y en aquellas Cláusulas aplicables al consejero delegado. Al margen de dichas disposiciones, nada en el presente Contrato se entenderá que otorga o confiere al Sr. Cid ningún derecho distinto de los que legalmente le corresponden como socio de BidCo de conformidad con su participación en el capital social de BidCo. Como consecuencia de lo anterior, el Sr. Cid tendrá la consideración de Socio Minoritario a los únicos efectos de las Secciones I y III, con los mismos derechos y obligaciones que Marearaja y Aldrovi, a los efectos de las disposiciones en materia de Transmisión de Participaciones establecidas en la Sección III.
- 6.9 Las Partes acuerdan que, si el Sr. Cid es cesado como consejero delegado de BidCo dentro de los 10 Días Hábiles siguientes a la Inversión, el Sr. Cid tendrá derecho a transmitir todas sus Participaciones en BidCo a BidCo o al Socio Mayoritario, a elección del Socio Mayoritario (la “**Opción de Venta**”). El Sr. Cid estará facultado para ejercitar la Opción de Venta dentro de los 5 Días Hábiles siguientes a aquél en que el referido plazo de 10 Días Hábiles haya finalizado. La Opción de Venta será ejercitada por un precio igual al precio de suscripción de su Inversión en BidCo establecida en la Cláusula 6.2 anterior. El resto de los Socios renunciarán a cualquier derecho de adquisición preferente en la medida necesaria.

## **SECCIÓN II.- GOBIERNO CORPORATIVO**

### **7. Junta General de Socios**

#### **A. Normas de funcionamiento de la Junta General de Socios**

- 7.1 Todos los aspectos relativos a la Junta General de Socios de BidCo (la “**Junta General de Socios**”) se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en la presente Cláusula.
- 7.2 La Junta General de Socios se celebrará (i) al menos una vez al año, dentro de los 6 primeros meses siguientes al cierre de cada ejercicio, para la aprobación de la gestión social, las cuentas anuales del ejercicio anterior y la aplicación del resultado; (ii) siempre que lo exija

la Ley aplicable o el Consejo de Administración de BidCo; y (iii) siempre que lo exija el cumplimiento de cualquiera de las disposiciones previstas en el presente Contrato.

- 7.3 La Junta General de Socios de BidCo se celebrará en el lugar de España que decida el Consejo de Administración, salvo las reuniones universales de la Junta General de Socios, que se celebrarán en el lugar que decidan por unanimidad los Socios.
- 7.4 De conformidad con lo dispuesto en el artículo 173.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la Junta General de Socios de BidCo será convocada por el Consejo de Administración de BidCo mediante el envío de una comunicación individual y por escrito a cada uno de los Socios (dicha comunicación se enviará de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula 31 del presente Contrato). La referida comunicación se enviará a cada uno de los Socios con una antelación mínima de 15 días naturales a la fecha prevista para la celebración de la Junta General de Socios e incluirá la fecha, la hora y un orden del día detallado que se debatirá en la misma. Los Socios podrán acordar la utilización de otros procedimientos de comunicación individual y escrita para la notificación de la Junta General de Socios, siempre que garanticen la recepción de la notificación por los Socios.
- 7.5 No obstante lo anterior, los Socios se comprometen a realizar sus mejores esfuerzos razonables para celebrar todas las Juntas Generales de Socios como juntas universales, con todos los Socios presentes o representados en la reunión, en cuyo caso el requisito de notificación establecido en la Cláusula 7.4 anterior no resultará aplicable y la Junta General de Socios podrá celebrarse válidamente para debatir y votar cualquier asunto siempre que todos los Socios acepten por unanimidad su celebración mediante la aprobación del orden del día.
- 7.6 Los Socios podrán hacerse representar en las Juntas Generales de Socios por cualquier Persona, siempre que dicha Persona sea (i) Socio de BidCo, (ii) miembro del Consejo de Administración de BidCo o la Sociedad, (iii) Controlada por el Socio representado (en cuyo caso la representación podrá conferirse a cualquier consejero, directivo o empleado de la Persona Controlada por el Socio representado), o (iv) cualquier otra persona debidamente apoderada a tal efecto. La representación deberá conferirse por escrito (original o copia en formato "PDF" enviada por correo electrónico al Consejo de Administración de BidCo) y con carácter especial para cada Junta General de Socios.
- 7.7 Las Juntas Generales de Socios podrán celebrarse válidamente por conferencia telefónica, videoconferencia o cualquier otro sistema de comunicación a distancia que permita la identificación de los asistentes, siempre que dicha Junta General de Socios se celebre de conformidad con la Ley aplicable. Se considerará que toda Persona que participe de esta forma asiste personalmente a la reunión.
- 7.8 Las reuniones de las Juntas Generales de Socios se desarrollarán en inglés. No obstante lo anterior, a petición de cualquiera de los Socios asistentes a la reunión correspondiente, BidCo pondrá a disposición de dicho Socio traductores en vivo y traducciones de los

documentos a cargo de BidCo. Las actas se redactarán y transcribirán al libro de actas correspondiente en español y en inglés.

B. Adopción de acuerdos

- 7.9 Los Socios acuerdan que cada Participación dará derecho a emitir un voto en la Junta General de Socios.
- 7.10 Como regla general, y de conformidad con el artículo 198 de la Ley de Sociedades de Capital, todos los acuerdos de la Junta General de Socios de BidCo se adoptarán por mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que éstos representen al menos un tercio (1/3) del total de los derechos de voto en BidCo.
- 7.11 No obstante, como excepción a la regla general establecida en la Cláusula 7.10 anterior, con sujeción a que Marearoja y Aldrovi mantengan su respectiva participación en, o por encima del, Umbral Individual, la Junta General de Socios de BidCo sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los asuntos recogidos en el **Anexo 7.11** (los “**Asuntos Clave**”) con la mayoría exigida en virtud de la Cláusula 7.10 anterior, siempre que incluya el voto favorable de Marearoja y Aldrovi.
- 7.12 En el supuesto en el que, por cualquier motivo, cualquiera de Marearoja o Aldrovi no mantenga su respectiva participación en, o por encima del, Umbral Individual (pero el otro Socio Minoritario tenga una participación igual o superior al Umbral Individual), los Asuntos Clave sólo requerirán el voto favorable del Socio Minoritario que mantenga su participación en, o por encima del, Umbral Individual.
- 7.13 Para aprobar cualquier acuerdo relativo a cualquier asunto, los Socios se comprometen a entablar discusiones y negociaciones de buena fe. En ausencia de la mayoría favorable requerida en relación con un acuerdo de la Junta General de Socios, el acuerdo correspondiente se considerará no adoptado.

C. Junta General de Accionistas de la Sociedad

- 7.14 Con carácter previo a la adopción de cualquier acuerdo por BidCo como accionista único de la Sociedad, el Consejo de Administración de BidCo acordará el voto de BidCo en la Junta General de Accionistas de la Sociedad, y designará al representante o representantes que, en su caso, correspondan para adoptar los acuerdos correspondientes como accionista único de la Sociedad, de conformidad con lo acordado por el Consejo de Administración de BidCo. Al hacerlo, si el acuerdo de que se trate se refiere a un asunto que tenga la consideración de Asunto Clave, dicho acuerdo deberá ser adoptado previamente por la Junta General de Socios de BidCo bajo las reglas de mayoría previstas en la Cláusula 7.11.

D. Ampliaciones del Capital Social

- 7.15 Los Socios por la presente reconocen que, como parte del plan de negocio previsto, podrían ser necesarias aportaciones adicionales de fondos. En este caso, las Partes acuerdan que los

Socios considerarán las distintas alternativas disponibles para financiar el mencionado plan de crecimiento y realizarán los mejores esfuerzos razonables para que pueda ser financiado preferentemente, y, en primer lugar, con el flujo de efectivo consolidado del Grupo OH y, en segundo lugar, con la financiación de Terceros. Cuando el plan de negocio no pueda ser financiado mediante el flujo de efectivo consolidado o financiación de Terceros, deberá financiarse a través de ampliaciones de capital de BidCo, otros instrumentos de capital similares, valores o préstamos de socios.

- 7.16 Excepto en el caso de las Inyecciones de Fondos Necesarias según lo establecido en la Cláusula 7.18 siguiente, todos los Socios tendrán un derecho de asunción o suscripción preferente, que les permitirá (pero no les obligará a) aportar y/o asumir su parte proporcional de cualesquiera Participaciones, u otros instrumentos de capital similares, canjeables, convertibles o ejercitables por Participaciones de BidCo o préstamos de socios que sean creadas/emitidas por, o aportados a, BidCo, en los mismos términos y condiciones que el resto de Socios.

Adicionalmente, en relación con las ampliaciones de capital en las que legalmente no existe derecho de asunción preferente (i.e. en ampliaciones de capital mediante compensación de créditos y ampliaciones de capital mediante aportaciones no dinerarias), las Partes acuerdan que:

- (i) no podrán realizarse ampliaciones de capital social de BidCo o de la Sociedad mediante compensación de créditos sin el consentimiento de Marearoja o Aldrovi, salvo que se ponga a disposición de los Socios Minoritarios un tramo dinerario en dicha ampliación de capital social que les permita asumir nuevas Participaciones de BidCo en la medida y cuantía necesaria para no resultar diluidos como consecuencia de la ampliación de capital mediante compensación de créditos; y
- (ii) no podrán ejecutarse ampliaciones de capital social de BidCo o de la Sociedad mediante aportaciones no dinerarias sin el consentimiento de Marearoja o Aldrovi salvo que se cumplan cumulativamente las siguientes condiciones:
  - (a) la aportación no dineraria sea desembolsada en su totalidad por un Tercero, no relacionado directa o indirectamente con los Socios o los Fondos Antin;
  - (b) la ampliación de capital mediante aportación no dineraria conlleve la misma dilución proporcional para todos los Socios de BidCo; y
  - (c) como consecuencia de la ampliación de capital mediante aportación no dineraria, la participación individual de cualquiera de los Socios Minoritarios en BidCo no se vea reducida por debajo del Umbral Individual.

A los efectos de la ecuación de canje en caso de aportaciones no dinerarias referidas en el apartado (ii) anterior, (a) la valoración de las aportaciones no dinerarias será la que resulte

del acuerdo con el Tercero que realice la aportación, y (b) BidCo será valorada al Valor Razonable de Mercado.

- 7.17 Cualquier tipo de inversión en BidCo (incluyendo las aportaciones no dinerarias previstas en la Cláusula 7.16(ii), las inyecciones de capital descritas en las Cláusulas 7.15 y 7.16(i), cualesquiera otras ampliaciones de capital social, emisión de otros instrumentos de capital similares, o valores canjeables o convertibles, u otras operaciones de naturaleza similar), se realizarán valorando BidCo al Valor Razonable de Mercado, la cual se calculará siguiendo la metodología de valoración que resulta de aplicación a todas las sociedades del portfolio participadas directa o indirectamente por los Fondos Antin en la fecha de firma de los Compromisos Irrevocables (esto es, el 10 de junio de 2023). La citada metodología de cálculo del Valor Razonable de Mercado de BidCo sólo podrá ser modificada sin el consentimiento previo y por escrito de ambos Socios Minoritarios si la modificación propuesta por el Socio Mayoritario es consecuencia de un cambio en la metodología de valoración aplicable a todas las sociedades participadas directa o indirectamente por los Fondos Antin.
- 7.18 Si una inyección de capital de las descritas en la Cláusula 7.15 se requiriera urgentemente, según determine razonablemente el Consejo de Administración de BidCo (i) para evitar que BidCo incurra en una situación de causa legal de disolución (o según pueda exigir de otro modo la Ley aplicable); o (ii) para evitar un supuesto de incumplimiento definido en cualquiera de los contratos de financiación suscritos por BidCo, la Sociedad o las Filiales por un importe principal individual de al menos 10 millones de euros (y aquellos por un importe inferior pero que sean materiales para el Negocio y las operaciones de la Sociedad o las Filiales) (cada una de ellas, una “**Inyección de Fondos Necesaria**”), el Socio Mayoritario tendrá derecho a anticipar los fondos mediante préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares), y/o a suspender los derechos de adquisición preferente de los Socios Minoritarios, siempre que los Socios Minoritarios tengan la oportunidad de aportar a BidCo con posterioridad su parte proporcional de préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares) o de asumir un número adicional de Participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de BidCo para alcanzar el número de Participaciones que los Socios Minoritarios habrían tenido derecho a asumir si no se hubieran suspendido los derechos de adquisición preferente en el contexto de la Inyección de Fondos Necesaria (cada uno de ellos, el “**Derecho de Catch-Up**”). El Derecho de *Catch-Up* podrá ser ejercido por los Socios Minoritarios en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario, siempre que los Socios Minoritarios que ejerzan el Derecho de *Catch-Up* paguen por ello el mismo precio que el Socio Mayoritario más, en su caso, cualquier interés pagadero por el Socio Mayoritario en virtud de cualquier contrato o acuerdo de financiación suscrito por el Socio Mayoritario para llevar a cabo la Inyección de Fondos Necesaria, proporcionalmente a las Participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de BidCo asumidas como resultado del Derecho de *Catch-Up*. A efectos aclaratorios, en caso de que la Inyección de Fondos Necesaria sea llevada a cabo por el Socio Mayoritario a través de préstamos de socio (o

instrumentos de deuda similares), el Socio Mayoritario tendrá derecho a capitalizar la totalidad o parte de dichos préstamos de socio (o del instrumento de deuda similar) sin el consentimiento de los Socios Minoritarios en la medida en que se cumplan todas las condiciones de la Cláusula 7.16(i).

- 7.19 Los Socios Minoritarios informarán al Socio Mayoritario de su intención de ejercitar su Derecho de *Catch-Up* mediante el envío de una comunicación dentro del plazo de 6 meses a partir de la fecha en que la Inyección de Fondos Necesaria haya sido aprobada.
- 7.20 El Derecho de *Catch-Up* se implementará (i) en el caso de una ampliación de capital social, mediante la ejecución de una ampliación de capital social aprobada por unanimidad por la Junta General universal en la que se crearán nuevas Participaciones a favor de los Socios Minoritarios que hayan ejercitado su Derecho de *Catch-Up*, quienes tendrán derecho a asumir y desembolsar dichas Participaciones mediante una aportación dineraria en los mismos términos y condiciones (incluido el precio) que el Socio Mayoritario en virtud de la Inyección de Fondos Necesaria; y (ii) en el caso de cualesquiera otros instrumentos, mediante la aportación de su parte proporcional. El Socio Mayoritario se compromete expresamente a renunciar a cualquier derecho de adquisición preferente que pudiera corresponderle sobre las nuevas Participaciones creadas y/o a cualquier otra acción que se considere necesaria para permitir a los Socios Minoritarios ejercer su Derecho de *Catch-Up*.

## **8. Consejo de Administración**

- 8.1 Las Partes acuerdan que el órgano de administración de BidCo será un Consejo de Administración. Todos los aspectos relativos al Consejo de Administración se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en la presente Cláusula.

### **A. Estructura y composición**

- 8.2 El Consejo de Administración de BidCo estará compuesto por 7 a 12 miembros, número que decidirá la Junta General de Socios de BidCo, que serán nombrados de la siguiente manera:
- (i) el Socio Mayoritario tendrá derecho a nombrar en todo momento al menos a 2/3 (dos tercios) de los miembros del Consejo de Administración;
  - (ii) mientras que las participaciones y derechos de voto de Marearaja y Aldrovi en BidCo sean, conjuntamente considerados, iguales a, o superiores al, Umbral Conjunto, Marearaja y Aldrovi tendrán derecho a nombrar un consejero cada una (esto es, dos consejeros en total) de conformidad con la Cláusula 8.6; y
  - (iii) si las participaciones y derechos de voto de Marearaja y Aldrovi en BidCo disminuyen, conjuntamente considerados, por debajo del Umbral Conjunto, pero cualquiera de ellas, individualmente considerada, es titular de participaciones y

derechos de voto iguales o superiores al Umbral Individual, el Socio Minoritario cuyas participaciones y derechos de voto en BidCo sean iguales o superiores al Umbral Individual tendrá derecho a nombrar un consejero en BidCo.

- 8.3 Adicionalmente, las Partes acuerdan que los Socios Minoritarios podrán nombrar observadores en el Consejo de Administración de BidCo en los siguientes supuestos:
- (i) si las participaciones y derechos de voto de Marearoja o Aldrovi en BidCo (individualmente consideradas) disminuyen por debajo del Umbral Individual y entre los dos Socios Minoritarios no alcanzan el Umbral Conjunto, el Socio Minoritario cuya participación fuera inferior al Umbral Individual podrá designar un observador en el Consejo de Administración de BidCo, sujeto a los compromisos de confidencialidad que sean necesarios; y
  - (ii) mientras Marearoja y Aldrovi sean titulares conjuntamente de una participación en BidCo igual o superior al Umbral Conjunto, Marearoja y Aldrovi podrán designar de mutuo acuerdo a un observador en el Consejo de Administración de BidCo, sujeto a los compromisos de confidencialidad que sean necesarios.
- 8.4 Las Partes acuerdan que (i) el Consejo de Administración de BidCo será replicado en la Sociedad; y (ii) los observadores de BidCo designados por cualquiera de los Socios Minoritarios también podrán asistir como observadores a las reuniones del Consejo de Administración de la Sociedad.
- 8.5 Los Socios y el Consejo de Administración de BidCo (como accionista único de la Sociedad) adoptarán o harán que se adopten, según el caso, los acuerdos pertinentes necesarios para nombrar a los consejeros de conformidad con lo dispuesto en la presente Cláusula 8:
- (i) en la Fecha de Cierre, en lo que respecta al Consejo de Administración de BidCo; y
  - (ii) tan pronto como sea razonablemente posible después de la Exclusión de Negociación, en lo que respecta al Consejo de Administración de la Sociedad.
- 8.6 Las Partes reconocen y aceptan que, como regla general, Marearoja y Aldrovi sólo tendrán derecho a nombrar al Sr. Carrero y al Sr. Chaves, respectivamente, como consejeros de BidCo y de la Sociedad, o a Marearoja y Aldrovi como personas jurídicas representadas por el Sr. Carrero y el Sr. Chaves, respectivamente. Como excepción, Marearoja y Aldrovi podrán nombrar como consejero a un profesional independiente (en el entendido de que dicho profesional no participará en el capital (salvo participaciones inferiores al 0,5% en cotizadas), ni será empleado, consejero o directivo de (i) una Persona que desempeñe directa o indirectamente una Actividad Competidora; ni (ii) *general partners* o sociedades gestoras cuyas actividades principales de inversión estén relacionadas con las propias de fondos de *private equity* o fondos de infraestructuras), cuando medie causa razonablemente justificada, que estará limitada a los supuestos de fallecimiento o incapacidad permanente



o temporal, declarada por el organismo competente de la Seguridad Social de acuerdo con la legislación vigente en cada momento (actualmente el Instituto Nacional de la Seguridad Social) o enfermedad grave que le impida seguir ocupando el cargo de consejero o cualquier otro supuesto de incapacitación o inhabilitación legal o judicial (incluyendo, como consecuencia de una inhabilitación en caso de concurso personal).

- 8.7 No será necesario ser Socio de BidCo para ser nombrado consejero.
- 8.8 Los consejeros BidCo serán nombrados por un período indefinido y en la Sociedad, mientras ésta tenga forma de sociedad anónima, por un período de 6 años. Si la Sociedad adoptará la forma de sociedad limitada los consejeros también serían nombrados por un periodo indefinido.
- 8.9 El Presidente y el secretario del Consejo de Administración de BidCo será nombrado por el Socio Mayoritario.
- 8.10 En la Fecha de Cierre, el Consejo de Administración de BidCo se reunirá para nombrar inicialmente a D. Alfonso Álvarez secretario (no consejero) del Consejo de Administración de BidCo, que también será el secretario (no consejero) del Consejo de Administración de la Sociedad.
- 8.11 En la Fecha de Cierre, el Consejo de Administración de BidCo se reunirá para nombrar inicialmente al Sr. Cid como consejero delegado de BidCo, que también será el consejero delegado de la Sociedad.
- 8.12 La remuneración de los consejeros de BidCo y la Sociedad será decidida y aprobada por sus respectivos Consejos de Administración y Juntas Generales de Socios de conformidad con la Ley aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en el **Anexo 7.11**.
- 8.13 De acuerdo con lo anterior, inicialmente, inicialmente la composición del Consejo de Administración será la siguiente:
- (i) Sr. Cid, como consejero delegado;
  - (ii) Sr. Carrero;
  - (iii) Sr. Chaves;
  - (iv) [\*, \*, \*, \*, \*] y [\*] nombrados por el Socio Mayoritario, de los cuales [\*] será nombrado Presidente. [***N.B.:** el Socio Mayoritario nombrará inicialmente a 6 miembros*]

Además, D. Alfonso Álvarez será secretario no consejero.

- 8.14 Hasta que se haya ejecutado la Exclusión de Negociación, las Partes se comprometen a cumplir con las previsiones establecidas por la Ley, o por el Código Unificado de Buen Gobierno, en relación con la composición del Consejo de Administración de la Sociedad

(incluyendo en relación a la proporción de consejeros independientes) y de las comisiones del Consejo de Administración de la Sociedad.

**B. Reuniones**

- 8.15 Las reuniones del Consejo de Administración se celebrarán, al menos, trimestralmente y cuando las convoque su Presidente o su Secretario a petición del Presidente o de los consejeros en los términos previstos en esta Cláusula 8. Adicionalmente, el Presidente deberá convocar una reunión del Consejo de Administración siempre que lo solicite uno de los Consejeros designados por Marearaja o Aldrovi.
- 8.16 La convocatoria del Consejo de Administración se realizará mediante comunicación escrita en la que conste el orden del día de la reunión adjuntando la documentación soporte pertinente. Salvo acuerdo unánime de todos los miembros del Consejo de Administración, el Consejo de Administración no deberá adoptar ningún acuerdo en relación con aquellos asuntos o cuestiones que no hayan sido incluidos en el orden del día de la reunión. La comunicación se enviará por correo electrónico a cada uno de los consejeros a la dirección de correo electrónico que conste en los registros de BidCo, con una antelación mínima de 5 Días Hábiles a la fecha propuesta para la celebración de la reunión (salvo cuando deba celebrarse una reunión con carácter urgente, a criterio del Presidente, en cuyo caso bastará con convocarla con una antelación mínima de al menos 24 horas).
- 8.17 Los consejeros que representen, al menos, un tercio de los miembros del Consejo de Administración, así como los consejeros designados a petición de Marearaja y Aldrovi, podrán convocarlo si, previa solicitud al Presidente, éste no hubiera convocado la reunión en un plazo de 30 Días Hábiles. La solicitud de convocatoria formulada por dichos consejeros deberá incluir el orden del día y el lugar de la reunión.
- 8.18 Los Consejeros podrán asistir a las reuniones del Consejo de Administración personalmente, por videoconferencia, teléfono o por cualquier otro sistema de comunicación a distancia, siempre que dichos sistemas permitan la identificación de los asistentes.
- 8.19 No obstante lo anterior, también será válida la reunión del Consejo de Administración sin previa convocatoria cuando, presentes o representados todos los consejeros, acepten por unanimidad el orden del día y la celebración de la reunión, en cuyo caso los acuerdos se adoptarán válidamente por escrito y sin sesión, de conformidad con la Ley aplicable.
- 8.20 Las reuniones se desarrollarán en inglés salvo que por unanimidad los Socios asistentes decidan otra cosa, a petición de cualquiera de los miembros del Consejo de Administración que asistan a la reunión correspondiente, BidCo pondrá a disposición de dicho consejero traductores en vivo y traducciones de los documentos a cargo de BidCo. Las actas se redactarán y transcribirán al libro de actas correspondiente en español y en inglés.

C. Quórum

- 8.21 El Consejo de Administración se considerará válidamente constituido para tratar cualquier asunto cuando estén presentes o representados más de la mitad de sus miembros. Adicionalmente, mientras que la participación respectiva de Marearoja o Aldrovi en BidCo se mantenga en, o por encima del, Umbral Individual, el consejero nombrado por el/los Socio(s) Minoritario(s) cuya participación respectiva esté por encima del Umbral Individual habrá de estar presente o representado en la reunión del Consejo de Administración para examinar o aprobar cualquier Asunto Clave.
- 8.22 La asistencia y delegación de voto realizada por un consejero se hará a favor de otro miembro del Consejo de Administración de BidCo. La delegación deberá hacerse por escrito, incluir la intención de voto y realizarse específicamente para cada reunión del Consejo de Administración.

D. Adopción de acuerdos en el Consejo de Administración

- 8.23 Todos los acuerdos que deba aprobar el Consejo de Administración se someterán a votación. Como norma general, todos los acuerdos del Consejo de Administración se adoptarán con el voto favorable de más de la mitad de los consejeros asistentes a la reunión correspondiente.
- 8.24 Adicionalmente, como excepción a la regla general establecida en la Cláusula 8.23 anterior, si cualquiera de Marearoja y Aldrovi mantiene su participación en BidCo en, o por encima del, Umbral Individual, el Consejo de Administración de BidCo sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los Asuntos Clave con la mayoría requerida en virtud de la Cláusula 8.23 anterior, siempre que el/los consejero(s) nombrado(s) por el/los Socio(s) Minoritario(s) que mantenga(n) su participación en, o por encima del, Umbral Individual, vote(n) a favor de la aprobación del Asunto Clave (los “**Asuntos Clave Cualificados del Consejo**”).
- 8.25 Para alcanzar las mayorías mencionadas o para aprobar cualquier otro acuerdo, se celebrarán debates y negociaciones de buena fe. En ausencia de la correspondiente mayoría requerida en relación con cualquier decisión del Consejo de Administración, dicha decisión se considerará no adoptada.
- 8.26 Sin perjuicio de lo anterior respecto de los Asuntos Clave Cualificados del Consejo, los siguientes asuntos requerirán siempre la aprobación previa del Consejo de Administración con la mayoría establecida en la Cláusula 8.23 o, en su caso, la Cláusula 8.24 anterior, de forma que el Sr. Cid, en su condición de consejero delegado, deberá solicitar la aprobación previa del Consejo de Administración de BidCo para llevar a cabo y/o implementar cualquiera de las siguientes actuaciones (las “**Asuntos Reservados del Consejo**”):
- (i) la contratación, el nombramiento y la destitución de directivos clave de BidCo y el Grupo OH, así como la determinación y los cambios en la remuneración y

compensación de dichos directivos clave (incluidos, entre otros, los bonuses y los planes de incentivos para directivos);

- (ii) aprobación del plan de negocio y del presupuesto anual del Grupo OH;
- (iii) inversiones de capital (*Capex*) en el Grupo OH superiores a [\*] euros, salvo que se establezcan expresamente en el presupuesto anual aprobado por el Consejo de Administración;
- (iv) incurrir en un endeudamiento en BidCo y/o el Grupo OH (a) superior a [\*] euros (salvo instrumentos financieros a corto plazo para financiar necesidades de tesorería o de capital circulante dentro de un importe agregado anual de hasta [\*] euros o de un importe de hasta [\*] euros individualmente considerado), incluida la utilización de líneas de crédito *revolving* superiores a [\*] euros, o (b) que pueda dar lugar a un apalancamiento global superior a [\*] euros;
- (v) llevar a cabo cualquier acción que requiera la autorización previa, el consentimiento y/o la renuncia de los prestamistas en virtud del correspondiente instrumento o acuerdo de financiación del que sean parte BidCo y/o el Grupo OH;
- (vi) la realización de operaciones de fusiones y adquisiciones, incluidas, entre otras, las desinversiones y la creación de *partnerships* y *joint-ventures*, así como la venta y/o adquisición de activos y/o negocios con un valor superior a [\*] euros;
- (vii) realizar cualquier inversión en un país en el que BidCo y/o el Grupo OH no desarrollen ninguna actividad significativa a la fecha del presente Contrato;
- (viii) cualquier decisión de rotación de activos titularidad de BidCo y/o el Grupo OH;
- (ix) el inicio o el acuerdo transaccional de cualquier litigio u otra forma de resolución de disputas en los que BidCo y/o el Grupo OH esté o estuvieran implicados por un importe superior a [\*] euros; y
- (x) la modificación o terminación de cualquier tipo de contrato en el que BidCo y/o el Grupo OH sea o sean parte y que dé lugar (o se espere razonablemente que dé lugar) a obligaciones de pago de BidCo y/o el Grupo OH superiores a [\*] euros.

8.27 Cada Socio procurará promover que los consejeros nombrados a su propuesta actúen de forma que se asegure el pleno cumplimiento del presente Contrato, observando las obligaciones que incumben a dichos consejeros y, en particular, los deberes previstos en los artículos 225 a 232 de la Ley de Sociedades de Capital. Esta obligación incluye el deber de todos los Socios de perseguir y apoyar la sustitución de los consejeros nombrados a su propuesta si sus actuaciones no son coherentes con los compromisos asumidos por los Socios en virtud del presente Contrato y de remediar en la medida de lo posible la actuación de dichos consejeros.

E. **Órgano de administración de la Sociedad y las Filiales**

8.28 Todo acuerdo que deba adoptar el órgano de administración, el accionista y/o socio único o la junta general de accionistas y/o socios de la Sociedad y las Filiales, según el caso, en relación con cualquier asunto que, *mutatis mutandis*, se consideraría un Asunto Clave, deberá ser sometido a aprobación por el Consejo de Administración de BidCo con la mayoría de votos requerida para la aprobación de Asuntos Clave de conformidad con las Cláusulas 8.23 y 8.24, y el consejero delegado, dentro de los límites de sus facultades, hará que BidCo, la Sociedad y sus Filiales no implementen ni autoricen ningún Asunto Clave en contravención de la presente Cláusula.

F. **Comités de BidCo**

8.29 El Consejo de Administración estará facultado para crear los comités que considere apropiados o necesarios para la administración de BidCo y el Grupo OH y la supervisión del Negocio, incluyendo (pero sin limitarse a) comités consultivos y la comisión de auditoría. Adicionalmente, mientras la participación conjunta de Marearoja y Aldrovi en BidCo sea igual o superior al Umbral Conjunto, uno de los consejeros designados por Marearoja y Aldrovi formará parte de las respectivas comisiones y comités que, en su caso, se constituyan, si así lo deciden Marearoja y Aldrovi.

**9. Política de dividendos**

9.1 Los Socios reconocen y acuerdan que, dado que el objetivo del Socio Mayoritario es reinvertir los beneficios en el Negocio, y maximizar el valor económico del Grupo OH con el objetivo último de llevar a cabo una Desinversión, el plan de negocio no prevé la distribución de dividendos a sus Socios durante los 15 años siguientes a la fecha de firma del presente Contrato. En consecuencia, durante dicho plazo, cada Socio renuncia irrevocablemente a ejercer el derecho de separación previsto en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, y se compromete a votar en la primera Junta General de Socios de BidCo posterior a la fecha del presente Contrato para suprimir dicho derecho de separación de conformidad con el apartado 2 del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

9.2 Al finalizar el plazo de 15 años descrito en la Cláusula anterior y salvo acuerdo unánime de los Socios, los Socios tendrán derecho percibir en cada ejercicio como dividendos, el 50% del menor de los siguientes importes: (i) el beneficio consolidado del Grupo OH, o (ii) el flujo de caja del Grupo OH, en proporción a su porcentaje de participación en BidCo.

**10. Plan de Incentivos a Directivos**

10.1 Los Socios acuerdan que, tan pronto como sea posible después de la Fecha de Cierre, BidCo negociará un plan de incentivos a directivos aplicable al Sr. Cid y a determinados miembros del equipo directivo de la Sociedad, incluyendo las disposiciones habituales en este tipo de operaciones (incluidas, entre otras, las disposiciones sobre *good leaver/bad leaver*) para

alinearse al equipo directivo hacia el desarrollo del Negocio y la creación y maximización de valor en caso de Desinversión, alcanzando los objetivos previstos de rentabilidad y crecimiento como es habitual en cualquier sociedad participada por un inversor financiero. A tal efecto, las Partes acuerdan modificar el presente Contrato en la medida en que sea necesario, para reflejar las disposiciones relativas al plan de incentivos a directivos, incluida en particular la correspondiente cascada de pagos, y que el coste del plan de incentivos a directivos será soportado por la Sociedad.

- 10.2 El otorgamiento del plan de incentivos a directivos estará sujeto a (i) la reinversión efectiva en BidCo por parte del Sr. Cid y los demás miembros seleccionados del equipo directivo de la Sociedad de todo o parte de los importes percibidos por cada uno de ellos como precio de la venta de sus acciones de la Sociedad en la Oferta y (ii) la adhesión por los beneficiarios a la Sección III del presente Contrato como nuevos Socios Minoritarios, incluyendo, pero sin limitarse a, las restricciones a la Transmisión de Participaciones establecidas en dicha Sección III, especificándose que no se beneficiarán de ningún otro derecho otorgado a los Socios Minoritarios en otras Secciones del presente Contrato.

## **11. Derechos de información**

- 11.1 Sin perjuicio de los derechos de información que puedan corresponderles en virtud de la Ley aplicable y con sujeción a las disposiciones sobre confidencialidad de la Cláusula 27, BidCo mantendrá a los Socios Minoritarios puntualmente informados acerca de la evolución del Grupo OH. Lo dispuesto en esta Cláusula 11 sólo será de aplicación en la medida en que Marearaja o Aldrovi, cada una de ellas individualmente considerada, sean titulares de Participaciones y derechos de voto iguales al, o por encima del, Umbral Individual.
- 11.2 En particular, dentro de los 60 días siguientes al final de cada mes, BidCo entregará a cada Socio Minoritario un informe por escrito con la información clave para supervisar la evolución del Grupo OH, cuyo contenido será acordado entre el Socio Mayoritario y los Socios Minoritarios tras la Fecha de Cierre, que incluirá la evolución del rendimiento comparado con el presupuesto anual y el plan de negocio.
- 11.3 Adicionalmente, tan pronto como estén disponibles las cuentas anuales auditadas de la Sociedad incluyendo las cuentas anuales consolidadas y, en ningún caso, no más tarde de la fecha de convocatoria de la reunión del Consejo de Administración donde se formularán dichas cuentas, el Presidente del Consejo de Administración entregará una copia de esas cuentas a los Socios Minoritarios.
- 11.4 Además, previa solicitud dentro del mes siguiente a aquel en el que se hubieran formulado cada una de las cuentas de las Filiales por el órgano de administración, el Presidente del Consejo de Administración pondrá a disposición de(l) (los) Socio(s) Minoritario(s) que lo solicite(n) una copia de las cuentas individuales de cada una de las Filiales. Adicionalmente, cada Socio Minoritario de BidCo tendrá derecho, previa solicitud

razonable, a recibir cualquier información necesaria para satisfacer sus obligaciones fiscales materiales y de cumplimiento normativo de conformidad con la Ley aplicable.

- 11.5 Asimismo, BidCo deberá facilitar a los Socios Minoritarios o a los miembros del Consejo de Administración nombrados según las indicaciones de los Socios Minoritarios, según proceda, lo siguiente:
- (i) información detallada sobre cualquier procedimiento judicial, arbitraje o procedimiento administrativo abierto, previsible o pendiente de resolución frente a cualquier miembro del Grupo OH tan pronto como tenga conocimiento del mismo;
  - (ii) información detallada sobre cualquier sentencia, auto u orden de cualquier tribunal, corte de arbitraje u organismo administrativo que resulte desfavorable para cualquier miembro del Grupo OH tan pronto como tenga conocimiento del mismo; y
  - (iii) a la mayor brevedad posible tras su solicitud durante una reunión del Consejo de Administración de BidCo, toda la información adicional relativa a la situación financiera, activos y las operaciones del Grupo OH y/o de cualquier sociedad del Grupo OH (incluyendo cualquier información adicional o explicación sobre cualquier elemento de los estados financieros, presupuestos o sobre cualquier otro material facilitado por cualquier sociedad del Grupo OH, que el miembro del Consejo de Administración de BidCo nombrado siguiendo las indicaciones de los Socios Minoritarios haya podido solicitar de forma razonable).
- 11.6 Los consejeros de BidCo tienen derecho a obtener de la Sociedad toda la información relativa al Grupo OH que resulte necesaria para el desempeño de su cargo, de conformidad con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital y cualquier otra Ley aplicable.
- 11.7 Los representantes del Socio Mayoritario y de Marearaja y Aldrovi en el Consejo de Administración de BidCo podrán compartir el paquete de información del Consejo de Administración con el Socio Minoritario que haya nombrado a dicho representante.
- 11.8 Con sujeción a criterios de razonabilidad y oportunidad, Marearaja y Aldrovi (así como los consejeros u observadores designados por ellas) podrán reunirse con el consejero delegado de BidCo o de la Sociedad cuando lo estimen oportuno para resolver cuestiones relativas a la información que les ha sido proporcionada en virtud de esta Cláusula 11 o para analizar y valorar la evolución presente y futura del Grupo OH.
- 11.9 Toda la información y documentación facilitada a los Socios Minoritarios y/o a los consejeros nombrados siguiendo las indicaciones de los Socios Minoritarios será tratada como estrictamente confidencial, por lo que el destinatario correspondiente sólo utilizará dicha información a los efectos de (i) supervisar su inversión en BidCo o (ii) cumplir con sus obligaciones fiscales materiales o de cumplimiento normativo, y (salvo cuando así lo exija la Ley aplicable o lo solicite cualquier autoridad competente) no la revelará a ningún Tercero distinto de sus asesores y de los Adquirentes Permitidos de los Socios Minoritarios,

sujeto a los compromisos de confidencialidad que sean necesarios, ni total ni parcialmente, ni verbalmente ni por escrito, dicha información y documentación.

### SECCIÓN III. - TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES

#### 12. Disposiciones Generales

12.1 Las Partes acuerdan que el objetivo último de la inversión realizada en el Grupo OH por los Socios es maximizar su valor en una futura Desinversión. Por este motivo, los mecanismos relativos a la Transmisión de Participaciones descritos en esta Sección III han sido fundamentales para la decisión de los Socios de realizar sus respectivas inversiones en el Grupo OH y, por tanto, de celebrar el presente Contrato.

12.2 Los términos de la presente Sección III se aplicarán a cualquier transacción que implique que un Socio (i) transmita directa o indirectamente por cualquier medio o título, incluyendo mediante venta, oferta pública, aportación, canje, fusión o cualquier modificación estructural, o (ii) pignore, grave o cree derechos a favor de Terceros o disponga de otro modo de (cada una, una “**Transmisión**”) cualesquiera Participaciones de BidCo, derechos de asunción preferente sobre las Participaciones, o cualesquiera derechos que concedan o puedan conceder a su propietario o titular cualquier participación en el capital o el derecho de voto como socio de BidCo. Todos estos hechos y circunstancias, así como los establecidos en la Cláusula 12.5 se denominarán genéricamente en el presente Contrato “**Transmisión de Participaciones**”.

Como excepción, con sujeción a lo previsto en la Cláusula 21, los Socios podrán, pignorar o gravar o crear derechos a favor de Terceros sobre sus respectivas Participaciones de BidCo si se cumplen las siguientes condiciones:

- (i) Las prendas, cargas o derechos se otorgan por los Socios en favor de entidades de crédito de la Unión Europea que cuenten, entre sus actividades principales, con la de realizar operaciones con ahorradores e inversores particulares y pequeñas y medianas empresas (entidades de crédito *retail* – incluyendo a título enunciativo, Banco Santander, BBVA y CaixaBank); y
- (ii) la prendas, cargas o derechos se otorgan para garantizar una financiación que tenga como finalidad asumir nuevas Participaciones de BidCo en el contexto de una ampliación de capital.

No obstante, los Socios Minoritarios se obligan a que sus respectivos socios no constituyan prendas ni garantías reales sobre las acciones o participaciones del capital de los Socios Minoritarios.

12.3 Adicionalmente, los términos de esta Sección III también resultarán de aplicación *mutatis mutandis* en caso de que se produzca una transmisión directa o indirecta de las participaciones y/o acciones creadas y/o emitidas por cualquiera de los Socios, excepto en el supuesto de que se trate de una transmisión directa o indirecta de las participaciones y/o



acciones creadas y/o emitidas por cualquiera de los Socios a favor de las siguientes Personas:

- (i) en lo que respecta al Socio Mayoritario, a cualquier Adquirente Permitido del Socio Mayoritario (tal y como dicho término se define en la Cláusula 14.1(i)); y
- (ii) en lo que respecta a Marearaja y Aldrovi, a cualquier Adquirente Permitido de los Socios Minoritarios (tal y como dicho término se define en la Cláusula 14.1(ii)). Para evitar cualquier duda, la Cláusula 8.6 seguirá siendo aplicable en este supuesto, pero no resultará de aplicación el derecho de adquisición preferente del Socio Mayoritario previsto en la Cláusula 16.

12.4 Toda Transmisión de Participaciones que infrinja lo dispuesto en la presente Sección III o que se realice de forma distinta a la prevista en la misma no será válida y no surtirá efecto alguno para BidCo, que no reconocerá como socio a quien haya adquirido Participaciones incumpliendo lo dispuesto en el presente Contrato. Asimismo, quedarán automáticamente suspendidos los derechos de voto y demás derechos políticos correspondientes a las Participaciones transmitidas en contravención de lo dispuesto en el presente Contrato.

12.5 Las Partes renuncian expresamente al ejercicio de los derechos de adquisición preferente que pudieran corresponderles en virtud de la Ley aplicable o de los estatutos sociales en caso de Transmisión de Participaciones que se ajuste a lo previsto en la presente Sección III. Las Partes se comprometen a ejecutar y/o llevar a cabo cuantas acciones se consideren necesarias o convenientes para asegurar la efectividad de las siguientes disposiciones.

12.6 Los Socios acuerdan que las disposiciones establecidas en la presente Sección III también se aplicarán, *mutatis mutandis*, a cualquier Transmisión de acciones de la Sociedad.

### **13. Periodo de *Lock-up***

13.1 Para garantizar la continuidad del Negocio, la estabilidad de sus Socios y el valor de su inversión indirecta en la Sociedad, hasta el cuarto aniversario de la Fecha de Cierre (el “**Periodo de *Lock-up***”), los Socios no podrán Transmitir sus Participaciones, directa o indirectamente, ya sea en su totalidad o en parte, sin el consentimiento previo por escrito de todos los demás Socios, excepto (i) a un Adquirente Permitido según lo establecido en la Cláusula 14 siguiente, o (ii) en el supuesto excepcional del segundo párrafo de la cláusula 12.2

13.2 Durante el Período de *Lock-up*, los Socios no pignorarán o gravarán de otro modo sus Participaciones, concederán opciones o derechos a favor de Terceros sobre las mismas o las utilizarán de otro modo como garantía o dispondrán de ellas por cualquier otro motivo, salvo con el consentimiento previo por escrito de todos los demás Socios.

13.3 Una vez finalizado el Período de *Lock-up*, los Socios podrán Transmitir libremente sus Participaciones en los términos y condiciones establecidos en esta Sección III.

#### 14. Transmisiones Permitidas

14.1 Durante la vigencia de este Contrato, incluso durante el Período de *Lock-up*, los Socios, con sujeción a la Cláusula 14.2, podrán Transmitir libremente sus Participaciones de BidCo de conformidad con lo siguiente:

- (i) El Socio Mayoritario podrá Transmitir libremente sus Participaciones en BidCo, total o parcialmente, a cualquier Afiliada del Socio Mayoritario, (el “**Adquirente Permitido del Socio Mayoritario**”). A efectos aclaratorios, nada en este Contrato limitará la libertad del Socio Mayoritario de sindicarse su participación directa o indirecta en BidCo (es decir, llevar a cabo una transmisión a una entidad obligada a seguir las instrucciones de voto del Socio Mayoritario o sus Afiliadas con respecto a su inversión directa o indirecta en BidCo.
- (ii) Cada uno de los Socios Minoritarios podrá Transmitir libremente sus Participaciones de BidCo:
  - (a) como resultado de la Opción de Liquidación Parcial (tal y como se define más adelante) la Opción de Compra, y de la Opción de Venta; y
  - (b) a cualquiera de las siguientes personas, respecto de cada Socio Minoritario:
    - i. al Sr. Carrero o al Sr. Chaves;
    - ii. al cónyuge o descendientes de primer o segundo grado del Sr. Carrero, o el Sr. Chaves; y
    - iii. a las sociedades cuyo capital pertenezca, directa o indirectamente, en su totalidad a cualesquiera de las personas físicas indicadas en los apartados (i) y (ii) anteriores.

(cualquiera de ellas respectivamente, el “**Adquirente Permitido de los Socios Minoritarios**”)

El Adquirente Permitido del Socio Mayoritario y el Adquirente Permitido de los Socios Minoritarios se denominarán conjuntamente “**Adquirente Permitido**” y cada una de las Transmisiones correspondientes se denominará “**Transmisión Permitida**”.

14.2 En el supuesto de una Transmisión Permitida (a) el Adquirente Permitido correspondiente (que deberá cumplir unos estándares de KYC razonables) se adherirá incondicionalmente, y pasará a ser parte del presente Contrato de conformidad con la Cláusula 15 (en cuyo caso cualquier referencia en el presente Contrato al Socio correspondiente se hará al Adquirente Permitido) y se beneficiará de los mismos derechos otorgados al Socio transmitente (esto es, al Socio Mayoritario o a los Socios Minoritarios) en el presente Contrato, en sustitución o conjuntamente en bloque con el Socio transmitente sin que esto suponga una

multiplicación de derechos; y (b) el Socio transmitente correspondiente se compromete a readquirir las Participaciones transmitidas antes de que el Adquirente Permitido correspondiente deje de cumplir las condiciones establecidas en la Cláusula 14.1 anterior.

- 14.3 Como consecuencia de lo anterior, no se aplicará ninguna de las restricciones a las Transmisiones de Participaciones (en particular, el Derecho de Adquisición Preferente, el Drag-Along y el Tag-Along, tal y como estos términos se definen a continuación) en caso de una Transmisión Permitida.
- 14.4 En caso de incumplimiento material de cualquiera de las restricciones a la Transmisión recogidas en la Sección III de este Contrato y en la Cláusula 24, o de cualesquiera de las obligaciones asumidas por el Sr. Carrero y el Sr. Chaves en su Carta Complementaria, que no sea subsanado a la satisfacción del Socio Mayoritario en un plazo razonable (que se determinará en función de la naturaleza y complejidad de la obligación incumplida, y como máximo en el plazo de 20 Días Hábiles a contar desde la fecha en que se produzca el requerimiento de subsanación por el Socio Mayoritario) BidCo dejará de reconocer como socio de BidCo a dicho Socio Minoritario incumplidor, y el Socio Mayoritario tendrá el derecho (no la obligación) de adquirir todas las Participaciones que dicho Socio Minoritario posea en BidCo (la “**Opción de Compra**”). Para el caso de ejercicio de la Opción de Compra por incumplimiento de lo previsto en la Cláusula 24, será necesaria, además, una resolución judicial que declare dicho incumplimiento.

Si se ejercita la Opción de Compra, el Socio Mayoritario comprará y adquirirá del Socio Minoritario correspondiente, y este último transmitirá al Socio Mayoritario, la plena propiedad sobre la totalidad de dichas Participaciones a un precio igual al 90% del Valor Razonable de Mercado de las Participaciones. El resto de los Socios renunciarán a cualquier derecho de adquisición preferente en la medida necesaria. El Socio Mayoritario determinará la fecha de consumación de la transmisión de las Participaciones correspondientes, así como el notario a tales efectos. Los costes de la transmisión de las Participaciones correspondientes correrán a cargo del Socio Minoritario que transmita las Participaciones correspondientes.

## **15. Adhesión al Contrato. Supervivencia de las restricciones a la Transmisión de Participaciones**

- 15.1 En caso de que un Tercero o un Adquirente Permitido adquiera válidamente Participaciones de BidCo de conformidad con el presente Contrato de Socios Minoritarios o del Socio Mayoritario, dicho Tercero o Adquirente Permitido se adherirá plena e incondicionalmente al presente Contrato sin reservas y, en particular, pero sin limitación, aceptará acatar las restricciones a la Transmisión de Participaciones establecidas en la presente Sección III. Hasta que el Tercero o Adquirente Permitido en cuestión no haya firmado debidamente una carta de adhesión al presente Contrato en los términos previstos anteriormente, la transmisión no será válida ni exigible frente a BidCo.

- 15.2 Como excepción, si el Tercero adquiere Participaciones de BidCo como consecuencia de una transmisión (voluntaria o forzosa) llevada a cabo por un Socio Minoritario:
- (i) al Tercero adquirente le resultarán de aplicación todas las obligaciones derivadas del presente Contrato para el Socio Minoritario, y
  - (ii) el Tercero adquirente sólo se beneficiará de los derechos otorgados al Socio Minoritario transmitente en la Sección III del presente Contrato (y no se beneficiará de los derechos concedidos al Socio Minoritario transmitente en el resto de Secciones del presente Contrato).
- 15.3 Con efectos aclaratorios, si un Adquirente Permitido de los Socios Minoritarios adquiere de conformidad con los términos del Contrato Participaciones de BidCo, el Adquirente Permitido del Socio Minoritario se beneficiará en sustitución de, o conjuntamente en bloque con, el Socio Minoritario transmitente de todos los derechos que resultan de aplicación a los Socios Minoritarios bajo el presente Contrato (es decir, en ningún caso se generará una multiplicación de derechos).

## **16. Derecho de Adquisición Preferente**

- 16.1 Tras la expiración del Período de *Lock-up*, si alguno de los Socios Minoritarios (dicho Socio a efectos de la presente Cláusula 16, el “**Socio Transmitedente**”) recibe una oferta firme vinculante íntegramente financiada (incluyendo la documentación acreditativa de la certeza de los fondos) de un Tercero (el “**Potencial Comprador**”) para la adquisición de todas o parte de sus Participaciones de BidCo, el Socio Minoritario no transmitedente, en primer lugar y, en segundo lugar, el Socio Mayoritario estará facultado para ejercitar un derecho de adquisición preferente (el “**Derecho de Adquisición Preferente**”) para adquirir las Participaciones que el Socio Transmitedente pretende transmitir por el precio y en las mismas condiciones que las previstas en la Oferta del Potencial Comprador (tal y como se define más adelante).
- 16.2 El Socio Transmitedente informará al Socio Minoritario no transmitedente y al Socio Mayoritario de la recepción de la oferta firme y vinculante del Potencial Comprador por sus Participaciones (la “**Oferta del Potencial Comprador**”) y de su intención de transmitir dichas Participaciones al Potencial Comprador mediante el envío de una notificación (la “**Notificación de Transmisión**”).
- 16.3 La Notificación de Transmisión debe indicar expresamente:
- (i) el número de Participaciones incluidas en la Oferta del Potencial Comprador;
  - (ii) el precio ofrecido por el Potencial Comprador, incluidos los detalles del precio por Participación;
  - (iii) la identidad del Potencial Comprador; y

- (iv) los demás términos y condiciones de la Oferta del Potencial Comprador, incluyendo, entre otros, la forma de pago, el régimen de responsabilidad del Socio Transmitente bajo el correspondiente contrato de compraventa, las garantías y compromisos de indemnización aplicables y los detalles de la transmisión, tales como la fecha de transmisión, que deberá ser al menos 60 Días Hábiles después de la fecha de la Notificación de Transmisión, y el notario ante el que se otorgará la correspondiente escritura.
- 16.4 El Socio Minoritario no transmitente comunicará por escrito al Socio Transmitente y al Socio Mayoritario dentro del plazo de 20 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente, así como el número de Participaciones que pretende adquirir en virtud del Derecho de Adquisición Preferente. En caso de que el Socio Minoritario no transmitente notifique que no ejercerá el derecho o no realice notificación alguna durante dicho plazo de 20 Días Hábiles, el Socio Mayoritario comunicará por escrito al Socio Transmitente, dentro del plazo de 30 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión (el “**Período de Ejercicio**”), su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente (indistintamente de si la comunicación la realiza el Socio Minoritario no transmitente o el Socio Mayoritario, la “**Comunicación de Ejercicio**”). El Socio Minoritario no transmitente podrá ejercer el Derecho de Adquisición Preferente sobre parte de las Participaciones objeto de transmisión al tercero y el Socio Mayoritario podrá ejercer el Derecho de Adquisición Preferente sobre las restantes Participaciones objeto de transmisión. En adelante el Socio o los Socios que ejerciten el Derecho de Adquisición Preferente se denominarán, conjuntamente, el “**Socio Adquirente**”.
- 16.5 Si uno o varios Socio(s) Adquirente(s) ejercita(n) su Derecho de Adquisición Preferente dentro del Período de Ejercicio, el Socio Transmitente estará obligado a transmitir sus Participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s), que adquirirá(n) del Socio Transmitente el número de Participaciones indicadas en la Comunicación de Ejercicio, y en la fecha y el lugar especificados por el/(los) Socio(s) Adquirente(s) en dicha Comunicación de Ejercicio, en los mismos términos previstos en la Notificación de Transmisión (excepto por lo que respecta a la fecha y el lugar de transmisión) y por el mismo precio. El Socio Transmitente transmitirá sus Participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s) en la fecha especificada en la Comunicación de Ejercicio, que tendrá lugar en el plazo de 2 meses a partir de la fecha en que el Socio Transmitente haya recibido la Comunicación de Ejercicio. En caso de que se requieran autorizaciones regulatorias o de competencia, el plazo antes mencionado se ampliará según sea necesario. Adicionalmente, si el/los Socio(s) Adquirente(s) sólo acepta(n) adquirir parte de las Participaciones de BidCo objeto de la transmisión al Potencial Comprador, el Socio Transmitente podrá transmitir al Potencial Comprador las Participaciones que no sean adquiridas por el/los Socio(s) Adquirente(s) en virtud del Derecho de Adquisición Preferente.
- 16.6 En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Transmitente haya recibido una Comunicación de Ejercicio del Socio Minoritario o del Socio Mayoritario declarando

su deseo de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente o la reciba dentro del Período de Ejercicio pero en la Comunicación de Ejercicio el Socio Minoritario y el Socio Mayoritario manifiesten su intención de abstenerse de ejercer su Derecho de Adquisición Preferente, se considerará que ambos han renunciado al Derecho de Adquisición Preferente y el Socio Transmisor podrá proceder a la transmisión del número de Participaciones especificado en la Notificación de Transmisión. En estas circunstancias, la venta y la transmisión al Potencial Comprador se llevará a cabo en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.

**17. Derecho de Arrastre (*Drag-Along*)**

- 17.1 Tras la expiración del Período de *Lock-up*, si el Socio Mayoritario recibe una oferta firme y vinculante de un Potencial Comprador para Transmitir todas o parte de sus Participaciones de BidCo, el Socio Mayoritario tendrá derecho a exigir a los Socios Minoritarios la Transmisión de las Participaciones en el sentido previsto en la Cláusula 17.2 siguiente al Potencial Comprador, simultáneamente con, y en los mismos términos y condiciones que, el Socio Mayoritario (el “**Drag-Along**”). En caso de que el Potencial Comprador exija manifestaciones y garantías, los Socios Minoritarios únicamente otorgarán manifestaciones y garantías fundamentales (incluyendo las relativas a la titularidad de sus Participaciones sujetas al Drag-Along y su capacidad para transmitir las, así como manifestaciones y garantías de insolvencia habituales). Adicionalmente, en caso de que se acuerde por el Socio Mayoritario otorgar indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) al Potencial Comprador, la responsabilidad (si la hubiera) derivada de dichas indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) será soportada por cada uno de los Socios Minoritarios cuya participación en BidCo sea igual o superior al Umbral Individual en proporción a las Participaciones transmitidas por el Socio Minoritario en cuestión respecto de la totalidad de Participaciones objeto de compraventa.
- 17.2 Las Participaciones de BidCo titularidad de los Socios Minoritarios sujetas al Drag-Along serán las siguientes, a elección de cada Socio Minoritario, en caso de Drag-Along ejercitado por el Socio Mayoritario para la Transmisión de parte (y no la totalidad) de las Participaciones de BidCo:
- (i) la totalidad de sus Participaciones en BidCo;
  - (ii) la misma proporción de Participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o
  - (iii) las participaciones indicadas en el apartado (ii) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Drag-Along, el respectivo Socio Minoritario siga siendo titular de Participaciones representativas del 5% del capital social de BidCo.

Como excepción, para evitar dudas, en caso de Drag-Along ejercitado para la venta del 100% de las Participaciones de BidCo, lo anterior no resultará aplicable y los Socios

Minoritarios estarán obligados a Transmitir todas sus Participaciones en BidCo.

- 17.3 En caso de que el Socio Mayoritario decida ejercitar el Drag-Along, el Socio Mayoritario notificará a los Socios Minoritarios su intención de ejercitar el Drag-Along mediante una Notificación de Transmisión enviada al menos 20 Días Hábiles antes de la consumación de la Transmisión contemplada, con el mismo contenido que el indicado en la Cláusula 16.3 anterior (cuando proceda).
- 17.4 En caso de ejercicio del Drag-Along, los Socios Minoritarios deberán Transmitir las Participaciones que finalmente decidan transmitir al Potencial Comprador de conformidad con la Cláusula 17.2 (excepto en el supuesto de Drag-Along ejercitado para la venta del 100% de las Participaciones de BidCo, en cuyo caso los Socios Minoritarios estarán obligados a Transmitir todas sus Participaciones en BidCo). En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión de Drag-Along serán sufragados por BidCo y, en su defecto, por los Socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la BidCo.
- 17.5 Si se ejercita el Drag-Along, el Tag-Along establecido en la Cláusula 18 y cualesquiera otras restricciones a las Transmisiones de Participaciones no se aplicarán (o dejarán de aplicarse si están en curso una vez ejercitado el Drag-Along).

#### **18. Derecho de Acompañamiento (*Tag-Along*)**

- 18.1 Si tras la expiración del Período de *Lock-up* el Socio Mayoritario recibe una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para Transmitir todas o parte de sus Participaciones de BidCo, lo notificará a todos los demás Socios que tendrán derecho a vender todas sus Participaciones en la misma transacción y a ese mismo Potencial Comprador, simultáneamente, en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario (el “**Tag-Along**”).
- 18.2 Las Participaciones de BidCo titularidad de los Socios Minoritarios que se beneficiarán del Tag-Along serán las siguientes:
- (i) en caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para Transmitir un número de Participaciones de BidCo que conlleve un cambio de Control en BidCo, cada Socio Minoritario podrá elegir si el Tag-Along aplica respecto de:
    - (a) la totalidad de sus Participaciones en BidCo; o
    - (b) las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Tag-Along, el respectivo Socio Minoritario siga siendo titular de Participaciones representativas del 5% del capital social de BidCo.

- (ii) en caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para Transmitir un número de Participaciones de BidCo que no conlleve un cambio de Control en BidCo, cada Socio Minoritario podrá elegir si el Tag-Along aplica respecto de:
  - (a) la misma proporción de Participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o
  - (b) las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Tag-Along, el respectivo Socio Minoritario siga siendo titular de Participaciones representativas del 5% del capital social de BidCo.
- 18.3 El Socio Mayoritario se asegurará de que el Potencial Comprador acepte adquirir las Participaciones de los Socios Minoritarios que ejerciten el Tag-Along. A estos efectos, el Socio Mayoritario tendrá la obligación de informar a cualquier Potencial Comprador, durante las negociaciones, del derecho de Tag-Along de los demás Socios.
- 18.4 El Socio Mayoritario informará a los Socios Minoritarios de la recepción de la Oferta del Potencial Comprador y de su intención de transmitir dichas Participaciones al Potencial Comprador mediante el envío de la Notificación de Transmisión.
- 18.5 En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Mayoritario haya recibido una Comunicación de Ejercicio de los Socios Minoritarios manifestando su voluntad de ejercitar su Derecho de Tag-Along o, durante el Período de Ejercicio, reciba una confirmación por escrito de los Socios Minoritarios declarando su deseo de abstenerse de ejercitar su Derecho de Tag-Along, se considerará que los Socios Minoritarios han renunciado al Derecho de Tag-Along, y el Socio Mayoritario podrá proceder a la transmisión de Participaciones incluidas en la Notificación de Transmisión. En este caso, la Transmisión al Potencial Comprador se realizará en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.
- 18.6 En caso de ejercicio del Tag-Along, los Socios Minoritarios deberán Transmitir sus Participaciones al Potencial Comprador simultáneamente con, y en los mismos términos y condiciones que, el Socio Mayoritario, con la excepción de que, en caso de que el Potencial Comprador exija (i) manifestaciones y garantías, los Socios Minoritarios únicamente otorgarán manifestaciones y garantías fundamentales (incluyendo las relativas a la titularidad de sus Participaciones sujetas al Tag-Along y su capacidad para transmitir las, así como manifestaciones y garantías de insolvencia habituales). Adicionalmente, en caso de que se acuerde por el Socio Mayoritario otorgar indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) al Potencial Comprador, la responsabilidad (si la hubiera) derivada de dichas indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) será soportada por cada uno de los Socios Minoritarios cuya participación en BidCo sea igual o superior al Umbral Individual en proporción a las Participaciones transmitidas por el Socio Minoritario en cuestión



respecto de la totalidad de Participaciones objeto de compraventa. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión de Tag-Along serán sufragados por BidCo y, en su defecto, por los Socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la BidCo.

## **19. Proceso de desinversión**

- 19.1 Tras la expiración del Período de *Lock-up*, en cualquier momento el Socio Mayoritario tendrá derecho a su sola discreción a iniciar un proceso de desinversión (que será gestionado por el Socio Mayoritario) para Transmitir todas o parte de las Participaciones o del Negocio de BidCo a un Tercero (incluidas las Participaciones titularidad de los Socios Minoritarios) por cualquier medio (la “**Desinversión**”), siempre que (a) la Desinversión (cualquiera que sea la forma que adopte, incluyendo la venta de participaciones y/o acciones o IPO de acciones de una Filial del Grupo OH) que incluya una Transmisión de Participaciones de BidCo esté sujeta al Drag-Along y al Tag-Along; (b) en caso de una Desinversión que consista en la transmisión o la oferta pública de acciones de una sociedad del Grupo OH, los importes de la Desinversión se distribuyan a los Socios, o bien los Socios canjeen sus Participaciones por participaciones y/o acciones de la correspondiente sociedad del Grupo OH que haya realizado la oferta pública; y (c) en el caso de una Desinversión por transmisión de todos o sustancialmente todos los activos del Grupo OH, las Partes tratarán de acordar la estructura más eficiente para la Desinversión y los importes de la Desinversión se distribuirán a los Socios. Cualquier proceso de Desinversión será asesorado por reputados asesores de fusiones y adquisiciones y profesionales con experiencia contrastada en este tipo de procesos, que serán elegidos por el Socio Mayoritario. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos derivados de una Desinversión serán sufragados por BidCo y, en su defecto, por los Socios a prorrata (los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la BidCo) con los importes resultantes de la Desinversión.
- 19.2 Si se dan las condiciones previstas en la Cláusula 19.1 anterior, los Socios se comprometen a votar y a procurar que sus representantes designados en el Consejo de Administración de BidCo, la Sociedad y cualquiera de las Filiales, según sea el caso, voten a favor de todos los acuerdos sociales y otras acciones que puedan ser necesarias o convenientes para llevar a buen término la Desinversión. Los Socios cooperarán e instruirán al equipo directivo y a los empleados de BidCo, la Sociedad y/o las Filiales para que cooperen proactiva y lealmente en cualquier proceso de Desinversión, absteniéndose de realizar cualquier acción que pueda razonablemente poner en peligro el proceso de Desinversión y facilitando en tiempo oportuno al Socio Mayoritario cualquier información y documentos necesarios que sean razonablemente requeridos en el contexto de la Desinversión.
- 19.3 En tal supuesto, las Partes harán que el equipo directivo de BidCo y la Sociedad:
- (i) prepare cualquier información económica y financiera que razonablemente solicite el Socio Mayoritario o el Consejo de Administración, incluido un nuevo plan de

negocio adaptado al proceso de Desinversión, que sea coherente con la evolución de los mercados en los que opere el Grupo OH en el momento de la Desinversión, con su posición competitiva en dichos mercados y, en particular, con la política de inversión seguida por el Grupo OH antes de la Desinversión;

- (ii) procurar que los asesores adecuados, seleccionados por el Socio Mayoritario, preparen informes de *due diligence* financieros, legales y cualquier otro informe de vendedor, así como un *data room* en beneficio de los posibles adquirentes, y cualquier otra información relevante sobre el Grupo OH que razonablemente solicite el Consejo de Administración; y
- (iii) participar de forma proactiva en todas las presentaciones del equipo directivo y entrevistas con la dirección del Grupo OH.

19.4 En la Desinversión, en caso de que el/los Tercero(s) adquirente(s) exija(n) manifestaciones y garantías, los Socios Minoritarios únicamente otorgarán manifestaciones y garantías fundamentales (incluyendo las relativas a la titularidad de sus Participaciones y su capacidad para transmitir las, así como manifestaciones y garantías de insolvencia habituales). Adicionalmente, en caso de que se acuerde por el Socio Mayoritario otorgar indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) al/los Tercero(s) adquirente(s), la responsabilidad (si la hubiera) derivada de dichas indemnizaciones específicas (*specific indemnities*) será soportada por cada uno de los Socios Minoritarios cuya participación en BidCo sea igual o superior al Umbral Individual en proporción a las Participaciones transmitidas por el Socio Minoritario en cuestión respecto de la totalidad de Participaciones objeto de compraventa

19.5 Los Socios Minoritarios reconocen que el proceso de Desinversión será gestionado exclusivamente por el Socio Mayoritario (sin perjuicio de los compromisos establecidos en las Cláusulas 19.2 y 19.3 anteriores). Por lo tanto, durante todo el proceso de Desinversión, los Socios Minoritarios se comprometen a no entablar conversaciones o negociaciones, ni intercambiar información en relación con BidCo y/o el Grupo OH (que se considerará estrictamente confidencial), con cualquier posible comprador en el contexto de la Desinversión, sin el previo consentimiento por escrito del Socio Mayoritario.

19.6 En caso de que el proceso de Desinversión sea iniciado por el Socio Mayoritario de acuerdo con esta Cláusula 19, cualquier otro proceso a efectos de Transmisión de Participaciones de los Socios Minoritarios que estuviera en curso en ese momento se interrumpirá inmediatamente hasta que se produzca la última de las siguientes circunstancias: (i) la consumación de la Desinversión, (ii) la terminación del proceso de Desinversión, o (iii) el transcurso de 12 meses después de la fecha en la que la Desinversión fuera notificada a los Socios Minoritarios.

19.7 A efectos aclaratorios, el Socio Mayoritario también tendrá derecho a llevar a cabo la Desinversión como una IPO, en cuyo caso el Socio Mayoritario tendrá derecho a hacer que

todos los demás Socios Transmitan sus Participaciones en la misma proporción que el Socio Mayoritario en el contexto de la IPO.

## **20. Opción de Liquidación Parcial**

- 20.1 En caso de fallecimiento o incapacidad grave declarada por el organismo competente de la Seguridad Social de acuerdo con la legislación vigente en ese momento (actualmente el INSS, *Instituto Nacional de la Seguridad Social*) de cualquiera de los Sres. Carrero o Chaves, dicha persona o sus herederos o sucesores (según sea el caso) tendrán la opción de vender al Socio Mayoritario hasta un máximo del 2% de sus Participaciones en BidCo (la “**Opción de Liquidación Parcial**”).
- 20.2 La Opción de Liquidación Parcial será ejercitable dentro del plazo de 3 meses desde el fallecimiento o la declaración de incapacidad grave.
- 20.3 Las Participaciones correspondientes se valorarán al Valor Razonable de Mercado más reciente a la fecha de fallecimiento o declaración de incapacidad grave.

## **21. Transmisiones forzosas**

- 21.1 En el caso de cualquier transmisión forzosa de Participaciones, incluyendo, en particular, las que pudieran tener lugar como consecuencia de cualquier embargo de Participaciones en un procedimiento de reclamación de cantidad o como resultado de cualquier procedimiento de ejecución de una prenda sobre las Participaciones, los demás Socios (y, subsidiariamente, la Sociedad) tendrán un derecho de adquisición preferente sobre las Participaciones correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 109 (Transmisión forzosa) de la Ley de Sociedades de Capital.
- 21.2 Si hubiera más de un Socio interesado en adquirir las Participaciones, éstas se distribuirán entre los Socios de forma proporcional a sus respectivos porcentajes de participación en el capital de la Sociedad.

## **22. Transmisiones Restringidas**

### **A. Restricciones aplicables a todos los Socios**

- 22.1 Los Socios reconocen y acuerdan que ningún Socio transmitirá ninguna de sus Participaciones a (i) ninguna Persona Restringida; o (ii) ninguna Persona ubicada, organizada o residente habitual en ningún País Restringido, en cada caso directa o indirectamente, incluyendo a través de agentes u otras Personas que actúen en su representación.

A los efectos del presente Contrato:

- “**Persona Restringida**” significará cualquier Persona (i) incluida en una o más de las Listas de Personas Restringidas; o (ii) que sea titularidad, o esté Controlada

mayoritariamente por, o actúe en representación de, una Persona incluida en una o más de las Listas de Personas Restringidas;

- “**Listas de Personas Restringidas**” significará la lista de entidades sancionadas mantenida por (i) el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, (ii) la Unión Europea, a través del Consejo de la Unión Europea y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (iii) la República Francesa, a través de la *Direction Générale du Trésor* y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (iv) los Estados Unidos de América, a través de la *US Treasury Department Office of Foreign Assets Controls*, el Departamento de Estado y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (v) el Reino Unido, a través de la Tesorería de su Majestad (*His Majesty’s Treasury*) y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente y/o (vi) cualquier otra autoridad sancionadora pertinente que promulgue Sanciones; y
- “**País Restringido**” significará Irán, Cuba, Siria, Sudán, Corea del Norte, Venezuela, Crimea, Rusia y las regiones ucranianas denominadas República Popular de Donetsk y República Popular de Luhansk.

B. Restricciones aplicables a los Socios Minoritarios

- 22.2 Los Socios Minoritarios también reconocen y aceptan no Transmitir sus Participaciones a (i) Personas que lleven a cabo cualquier actividad en cualquier territorio que compita directa o indirectamente con el Negocio de la Sociedad (una “**Actividad Competidora**”) y/o (ii) fondos e inversores gestionados o asesorados por *general partners* cuyas actividades principales de inversión estén relacionadas con las propias de fondos de *private equity* o fondos de infraestructuras.

**SECCIÓN IV. - MISCELÁNEA**

**23. Resolución de conflictos entre los Socios**

- 23.1 Los Socios acuerdan hacer sus mejores esfuerzos para resolver de buena fe cualquier discrepancia que pueda surgir en relación con el presente Contrato. En particular, los Socios acuerdan abstenerse de utilizar cualquier derecho que les pueda corresponder como Socios para:
- (i) obstruir, bloquear o dificultar indebidamente de cualquier otro modo la gestión, administración u operación de BidCo, la Sociedad o cualquier otra sociedad del Grupo OH; o
  - (ii) obstruir, bloquear o dificultar de cualquier otro modo el proceso de toma de decisiones de cualquiera de los órganos de dirección de BidCo, la Sociedad o cualquier otra sociedad del Grupo OH.

**24. Compromiso de no competencia**

24.1 Mientras los Socios Minoritarios tengan la condición de Socios de BidCo o sean consejeros de BidCo, la Sociedad o cualquiera de sus Filiales, y durante un período de 36 meses a partir de que dejen de serlo (el “**Período de No Competencia**”) cada Socio Minoritario se compromete a no realizar (según proceda), directa o indirectamente, en su propio nombre, en representación de cualquier otra Persona o conjuntamente con cualquier otra Persona, ninguna de las siguientes acciones:

- (i) desarrollar una Actividad Competidora en los territorios en los que la Sociedad y sus filiales operan a la presente fecha;
- (ii) ser empleado, ejecutivo o administrador de sociedades que lleven a cabo de manera predominante una Actividad Competidora;
- (iii) crear sociedades o entidades o adquirir una participación de Control en sociedades o entidades, que desarrollen de manera predominante una Actividad Competidora;
- (iv) entablar relaciones comerciales o profesionales para desarrollar una Actividad Competidora con Personas que actualmente sean clientes del Grupo OH o BidCo o con Personas que tengan una relación comercial o profesional con tales entidades;
- (v) realizar o presentar ofertas de trabajo a cualquier administrador, ejecutivo o empleado del Grupo OH o BidCo, o posibilitar cualquier oferta de este tipo por parte de un Tercero; o
- (vi) utilizar los nombres, marcas, diseños, logotipos, dominios web o cualquier otro signo distintivo que sea idéntico o similar a los utilizados por el Grupo OH, BidCo o cualquier Fondo Antin.

24.2 Además, durante el Período de No Competencia, los Socios Minoritarios mantendrán la confidencialidad de todos los secretos y conocimientos técnicos y de mercado que conozcan como consecuencia de su relación con el Grupo OH.

24.3 Aunque las restricciones contenidas en esta Cláusula 24 son consideradas por las Partes como justas y razonables dadas las circunstancias, se acuerda que si alguna de ellas fuera declarada nula o ineficaz (total o parcialmente) por cualquier motivo, pero se considerara válida y eficaz si se suprimiera parte de su redacción o se redujese su duración, se considerarán ajustadas automáticamente en lo necesario para hacerlas válidas y eficaces, todo ello de la manera más cercana posible a la finalidad perseguida por las Partes en la redacción original. Cada uno de los pactos restrictivos incluidos en esta Cláusula 24 constituye una restricción completa, separada e independiente para cada uno de los Socios Minoritarios, a pesar de que puedan estar contenidas en la misma frase, y si alguna parte se considera inválida o inaplicable, el resto seguirá siendo válido y aplicable.

24.4 No constituirán incumplimientos del compromiso de no competencia las siguientes participaciones e inversiones:

- (i) las actividades llevadas a cabo por Mecanizados Solares, S.L., sociedad participada en la actualidad por los Socios Minoritarios, o por las filiales de dicha sociedad, todas las anteriores siempre y cuando no participen en proyectos de generación solar en España;
- (ii) las actividades llevadas a cabo por Photovoltaic Global Distribution, S.L y Lyssbury Capital Ltd., y sus filiales, siempre y cuando no desarrollen (directamente o a través de sus filiales) proyectos fotovoltaicos en territorio Español; y
- (iii) los parques fotovoltaicos que son propiedad de los Socios Minoritarios a la presente fecha.

## **25. Ausencia de Conflicto**

25.1 Los Socios garantizan que la suscripción del presente Contrato y el cumplimiento de todas las obligaciones derivadas del mismo:

- (i) no infringen ninguna Ley, reglamento, orden, norma, sentencia, laudo o resolución de cualquier otra naturaleza aplicable a las Partes;
- (ii) no infringen las disposiciones de los estatutos sociales de BidCo, la Sociedad o las Filiales o sus escrituras de constitución; y
- (iii) no contravienen ningún acuerdo, pacto o instrumento vinculante para las Partes y no darán lugar al incumplimiento o terminación de dicho acuerdo, convenio o instrumento.

## **26. Incumplimiento de contrato y medidas cautelares**

26.1 En caso de infracción, incumplimiento o falta de cumplimiento por cualquiera de las Partes de sus obligaciones en virtud del presente Contrato, las Partes no incumplidoras tendrán derecho a exigir el cumplimiento del presente Contrato por la Parte o Partes incumplidoras o la terminación del mismo (dicha terminación se producirá únicamente con respecto a la Parte o Partes incumplidoras correspondientes), con indemnización en todo caso por los daños y perjuicios causados.

26.2 Cualquier infracción, incumplimiento o falta de cumplimiento del presente Contrato podría causar un daño irreparable a las Partes no incumplidoras que no podría ser compensado en su totalidad por los medios previstos en el presente Contrato. En consecuencia, las Partes acuerdan que, en caso de infracción, incumplimiento o falta de cumplimiento del presente Contrato, sería esencial que las Partes no incumplidoras obtuvieran inmediatamente medidas provisionales para defender sus derechos.

26.3 Por lo tanto, y sin perjuicio de sus derechos legales, las Partes no incumplidoras estarán

autorizadas a solicitar medidas cautelares ante cualquier tribunal o autoridad.

## **27. Confidencialidad**

27.1 Las Partes mantendrán la confidencialidad del contenido del presente Contrato y de toda la información relativa al mismo y/o al Grupo OH (la “**Información Confidencial**”) y no revelarán ningún aspecto del mismo, salvo:

- (i) para exigir o permitir el cumplimiento de los derechos y obligaciones derivados del Contrato o facilitar información a asesores o auditores, a condición de que dichos asesores o auditores se comprometan a mantenerla en secreto de conformidad con sus normas profesionales;
- (ii) a aquellos empleados, asesores y asociados de las Partes que deban tener conocimiento del presente Contrato, siempre que cada uno de dichos empleados, asesores o asociados esté sujeto a un compromiso de confidencialidad profesional;
- (iii) a cualquier Socio directo e indirecto del Socio Mayoritario (incluyendo, duda efectos aclaratorios, cualesquiera inversores existentes en los Fondos Antin);
- (iv) en el contexto de la Oferta o en la medida en que deba presentarse a la CNMV, y también si ésta lo solicita en el contexto del proceso de autorización de la Oferta o de otro modo; o
- (v) que esté obligada a divulgarse en virtud de la Ley, de las normas aplicables a cualquiera de las Partes o de cualquier bolsa de valores en la que estén admitidas a negociación las acciones de cualquiera de las Partes o de cualquiera de las Afiliadas de Antin, o de cualquier organismo o autoridad reguladora o supervisora competente, o como resultado de una orden judicial o de un requerimiento de una autoridad competente, siempre que, en la medida de lo posible y de lo permitido por la Ley, la parte divulgadora notifique previamente por escrito a la otra Parte dicha divulgación para que, cuando proceda, dicha otra Parte pueda, a su costa, intervenir en el procedimiento para proteger el carácter confidencial de la Información Confidencial.

## **28. Cesión**

28.1 Ninguna de las Partes podrá ceder los derechos y obligaciones derivados del presente Contrato sin el consentimiento previo, escrito, expreso e inequívoco de las otras Partes, salvo a favor de un Adquirente Permitido de conformidad con lo dispuesto en el presente Contrato.

## **29. Gastos e impuestos**

29.1 Las Partes sufragarán los gastos e impuestos derivados de la negociación, suscripción y cumplimiento del presente Contrato, de la siguiente manera:

- (i) Los Socios sufragarán a partes iguales los gastos derivados de la formalización del

presente Contrato ante notario.

- (ii) Los honorarios de consultores, auditores y otros profesionales correrán a cargo de la Parte que haya contratado el servicio en cada caso, salvo disposición en contrario del presente Contrato.
- (iii) Los impuestos resultantes de la suscripción y cumplimiento del presente Contrato correrán a cargo de las Partes, en cada caso, de conformidad con la Ley aplicable.

### **30. Interpretación**

#### **30.1 Epígrafes**

Los epígrafes y el índice utilizados en el presente Contrato son únicamente a efectos de referencia y no se considerará que afectan a su interpretación.

#### **30.2 Prevalencia**

En caso de conflicto entre el contenido de un documento complementario o un anexo y el contenido de las cláusulas del presente Contrato, prevalecerá siempre el contenido del presente Contrato.

#### **30.3 Nulidad parcial**

La invalidez de una o más cláusulas del presente Contrato no afectará a las demás cláusulas del mismo. En caso de que una o más cláusulas del presente Contrato se consideren inválidas o invaliden el presente Contrato o cualquier otro acuerdo o instrumento, el presente Contrato y dichos acuerdos e instrumentos se interpretarán como si dichas cláusulas inválidas no se hubieran incluido en el presente Contrato. Si fuera necesario sustituir, interpretar o complementar alguna disposición del presente Contrato, se hará de forma que se preserve, en la medida de lo posible, el espíritu, el contenido y la finalidad de la misma. En este caso, se aplicarán las disposiciones que las Partes habrían acordado si hubieran sido conscientes de la necesidad de interpretación o de disposiciones complementarias en el momento de la suscripción del Contrato.

#### **30.4 Idioma**

El presente Contrato ha sido redactado en inglés y español. En caso de discrepancia entre ambas versiones, la versión inglesa prevalecerá sobre la española.

### **31. Comunicaciones**

#### **31.1 Forma**

Todas las comunicaciones y notificaciones efectuadas por las Partes en virtud del presente Contrato deberán realizarse por escrito, utilizando cualquiera de los siguientes medios:

- (i) entrega personal con acuse de recibo por escrito de la otra Parte;



- (ii) servicio notarial;
- (iii) fax certificado; o
- (iv) correo postal o electrónico, o por cualquier otro medio, siempre que, en todo momento, quede constancia de su recepción por el destinatario o destinatarios.

31.2 Direcciones designadas para Notificaciones

Las comunicaciones y notificaciones entre las Partes se enviarán a las siguientes direcciones y a la atención de las personas indicadas:

**BidCo**

Dirección:

A la atención de:

Correo electrónico:

Con copia a:

**Socio Mayoritario**

Dirección:

A la atención de:

Correo electrónico:

**Marearaja Internacional, S.L. y el Sr. Carrero**

Dirección:

A la atención de:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

**Aldrovi, S.L. y el Sr. Chaves**

Dirección:

A la atención de:

Correo electrónico:

Con copia a:

A la atención de:

Dirección:

Correo electrónico:

### 31.3 Cambios

Cualquier cambio en las direcciones y personas de contacto indicadas para recibir notificaciones en virtud del presente Contrato deberá notificarse inmediatamente a las demás Partes en la forma prevista en la presente Cláusula. Si una Parte no ha recibido notificación de los cambios, se considerarán válidas las notificaciones que dicha Parte realice de conformidad con las normas a las direcciones y personas indicadas en el presente Contrato.

## **32. Ejemplares**

- 32.1 El presente Contrato podrá ser firmado en cualquier número de ejemplares, y por cada Parte en ejemplares separados. Cada ejemplar es un original, pero todos los ejemplares constituirán conjuntamente un único y mismo instrumento firmado en la fecha indicada en el encabezamiento. El envío de un ejemplar del presente Contrato por correo electrónico será un modo efectivo de firma.

**33. Ley aplicable y jurisdicción**

33.1 El presente Contrato se regirá por las leyes del Reino de España (a efectos aclaratorios, “Derecho español común”).

33.2 En caso de cualquier disputa, controversia o reclamación derivada o relacionada con el presente Contrato, incluyendo cualquier cuestión relacionada con su existencia, interpretación, alcance, incumplimiento, terminación o validez, las Partes se someten a la jurisdicción exclusiva de los tribunales de la ciudad de Madrid.

**EN SEÑAL DE CONFORMIDAD**, las Partes firman el presente Contrato en la fecha indicada en el encabezamiento.

*[El resto de la página se ha dejado intencionadamente en blanco; siguen hojas de firmas].*

**GLOBAL CLEAN ENERGIES, S.À R.L.**

**HUNTLY INVEST, S.L.**

\_\_\_\_\_  
D./Dña.

\_\_\_\_\_  
D./Dña.

**MAREAROJA INTERNACIONAL, S.L.**

**ALDROVI, S.L.**

\_\_\_\_\_  
D. Gustavo Carrero Díez

\_\_\_\_\_  
D. Alejandro Javier Chaves Martínez

**Anexo 1.1 – Definiciones**

<b>Actividad Competidora</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 22.2.
<b>Adquirente Permitido</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 14.1.
<b>Adquirente Permitido de los Socios Minoritarios</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 14.1(ii).
<b>Adquirente Permitido del Socio Mayoritario</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 14.1(i).
<b>Afiliadas</b>	significa cualquier Persona que, directa o indirectamente, Controle, esté Controlada o se encuentre bajo el Control común de una Persona.
<b>Aldrovi</b>	Aldrovi, S.L.
<b>Antin GP</b>	se entenderá Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP (o cualquier sociedad gestora o socio general, siendo a la vez (i) un sucesor o cogestor o <i>co-general partner</i> de cualquiera de los anteriormente mencionados, y (ii) una Afiliada de Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.
<b>Asuntos Clave</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Anexo 7.11.
<b>Asuntos Clave Cualificados del Consejo</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 8.24.
<b>Asuntos Reservados del Consejo</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 8.26.
<b>BidCo</b>	significa Huntly Invest, S.L.
<b>Carta Complementaria</b>	significa la carta suscrita en la fecha de los Compromisos Irrevocables por el Sr. Carrero y el Sr. Chaves con BidCo y el Socio Mayoritario en su calidad de socios de control último de los Socios Minoritarios.
<b>Compromisos Irrevocables</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo III.

<b>Comunicación de Ejercicio</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.4.
<b>Contrato</b>	significa el presente Contrato de Inversión y de Socios.
<b>Control o Controlado</b>	incluidos (i) sus diversos tiempos y derivados (como “Controla”, “Controlado” y “Controlador”) significa, cuando se utiliza con respecto a cualquier Persona (incluso cuando se utiliza sin mayúscula en este Contrato), la posesión, directa o indirecta, del poder de dirigir o causar la dirección de la gestión y las políticas de dicha Persona, ya sea mediante la titularidad de valores con derecho a voto, mediante la participación en los órganos de gestión de dicha Persona, por contrato o de otro modo, incluido el derecho a gestionar o dirigir la gestión de forma discrecional de los activos de una Persona y, a efectos aclaratorios, sólo un socio general o gestor se considerará que Controla una sociedad limitada y, únicamente a los efectos del presente Contrato, un fondo de inversión asesorado o gestionado directa o indirectamente por una Persona también se considerará que está Controlado por dicha Persona; y (ii) sólo con respecto al Socio Mayoritario, también cualquier entidad sindicada con el Socio Mayoritario o cualquiera de sus Afiliadas (es decir, una entidad obligada a seguir las instrucciones de voto del Socio Mayoritario o sus Afiliadas con respecto a su inversión directa o indirecta en BidCo)
<b>Derecho de Adquisición Preferente</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.1.
<b>Derecho de <i>Catch-Up</i></b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 7.18.
<b>Desinversión</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 19.1.
<b>Días Hábiles</b>	significa cualquier día natural que no sea sábado, domingo o día en que los bancos comerciales de Madrid o Barcelona estén obligados o autorizados por Ley a permanecer cerrados.
<b>Drag-Along</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 17.1.
<b>Exclusión de Negociación</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo III(i).
<b>Expertos</b>	tiene el significado que se le atribuye en el <b><u>Anexo 7.16</u></b> .
<b>Fecha de Cierre</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo III(iii).
<b>Filiales</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo VII.

<b>Fondos Antin</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo I.
<b>Grupo</b>	tiene el significado especificado en el artículo 42 del Código de Comercio español, especificándose que (i) se considera que la sociedad gestora o el socio general de un fondo de inversión u otro vehículo de inversión Controla dicho fondo de inversión u otro vehículo de inversión y que (ii) se considera que un fondo de inversión u otro vehículo de inversión Controla sus sociedades en cartera (salvo prueba en contrario).
<b>Grupo OH</b>	la Sociedad y su Grupo.
<b>Impuesto</b>	se refiere a todas las formas de tributación, incluidas las tasas, deberes, impuestos, gravámenes, retenciones y obligaciones gubernamentales, nacionales, regionales, provinciales, locales y municipales, dondequiera que sean exigibles y sean o no en España.
<b>Información Confidencial</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 27.1.
<b>Inversión</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo III(iii).
<b>Inyección de Fondos Necesaria</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 7.18.
<b>IPO</b>	significa la admisión de todas las participaciones y/o acciones de BidCo o la Sociedad o valores representativos de las mismas (incluyendo sin limitación los intereses de depositario y/u otros instrumentos) en cualquiera de las Bolsas de Valores españolas o en el sistema multilateral de negociación BME MTF Equity o en cualquier otro mercado regulado (según se define en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 , relativa a los mercados de instrumentos financieros, con las modificaciones que se introduzcan en cada momento), que podrá ir precedida de una oferta de acciones de nueva emisión (oferta primaria) y/o de acciones en circulación (oferta secundaria).
<b>Junta General de Socios</b>	la Junta General de Socios de BidCo.
<b>Ley</b>	leyes, estatutos, normas, reglamentos, códigos, órdenes, ordenanzas, sentencias, órdenes judiciales o decretos.
<b>Ley de Sociedades de Capital</b>	significa la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, con sus modificaciones posteriores.

<b>Listas de Personas Restringidas</b>	la lista de entidades sancionadas mantenida por (i) el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, (ii) la Unión Europea, a través del Consejo de la Unión Europea y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (iii) la República Francesa, a través de la Direction Générale du Trésor y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (iv) los Estados Unidos de América, a través de la US Treasury Department Office of Foreign Assets Controls, el Departamento de Estado y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente, (v) el Reino Unido, a través de la Tesorería de su Majestad ( <i>His Majesty's Treasury</i> ) y/o cualquier otra autoridad sancionadora pertinente y/o (vi) cualquier otra autoridad sancionadora pertinente que promulgue Sanciones.
<b>Marearoja</b>	significa Marearoja Internacional, S.L.
<b>Negocio</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo VI.
<b>Notificación de Transmisión</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.2.
<b>Oferta</b>	tiene el significado que se le atribuye en el Expositivo III(i).
<b>Oferta del Potencial Comprador</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.2.
<b>Opción de Compra</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 14.4.
<b>Opción de Venta</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 6.9.
<b>Opción de Liquidación Parcial</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 20.1.
<b>País Restringido</b>	se refiere a Irán, Cuba, Siria, Sudán, Corea del Norte, Venezuela, Crimea, Rusia y las regiones ucranianas denominadas República Popular de Donetsk y República Popular de Luhansk.
<b>Partes</b>	significa los Socios y BidCo.
<b>Participaciones</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 6.2.
<b>Período de Ejercicio</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.4.
<b>Período de <i>Lock-up</i></b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 13.1.
<b>Período de No Competencia</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 24.1.



<b>Persona</b>	cualquier persona física, empresa, sociedad, entidad de responsabilidad limitada, asociación, corporación, gobierno (o cualquier agencia, autoridad, consejo, departamento, división o instrumento del mismo), fideicomiso ( <i>trust</i> ), fideicomiso comercial ( <i>business trust</i> ) o cualquier asociación, empresa conjunta ( <i>joint venture</i> ) o sociedad (tenga o no personalidad jurídica independiente) de dos o más de los anteriores; incluidos sus herederos, sucesores y cesionarios.
<b>Persona Restringida</b>	se refiere a cualquier Persona (i) incluida en una o más de las Listas de Personas Restringidas; o (ii) que sea propiedad o esté Controlada mayoritariamente por, o actúe en representación de, una Persona incluida en una o más de las Listas de Personas Restringidas.
<b>Potencial Comprador</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.1.
<b>Sociedad</b>	significa Opdenenergy Holding, S.A.
<b>Sociedad Vinculada</b>	significa en relación con el Socio Mayoritario, los Fondos Antin, Antin Infrastructure Partners SAS, Antin Infrastructure Partners US Services LLC, Antin Infrastructure Partners UK Limited, Antin Infrastructure Luxembourg V.I y cualquiera de sus filiales, y excluyendo expresamente (a todos los efectos del presente Contrato) (a) cualesquiera otros fondos controlados y/o gestionados y/o patrocinados y/o asesorados (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited, y (b) cualquier sociedad de cartera de cualquiera de los Fondos Antin o de cualquier otro fondo controlado y/o gestionado y/o patrocinado y/o asesorado (ya sea directa o indirectamente, conjunta o exclusivamente) por Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited.
<b>Socio Adquirente</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.4.
<b>Socio Mayoritario</b>	significa Global Clean Energies S.à r.l.
<b>Socio Transmitedente</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 16.1.
<b>Socios</b>	significa el Socio Mayoritario y los Socios Minoritarios.
<b>Socios Minoritarios</b>	tiene el significado que se le atribuye en el preámbulo del presente Contrato.

<b>Socios Reinversores</b>	tiene el significado que se le atribuye en el preámbulo del presente Contrato.
<b>Sr. Carrero</b>	significa D. Gustavo Carrero Díez.
<b>Sr. Chaves</b>	significa D. Alejandro Javier Chaves Martínez.
<b>Sr. Cid</b>	significa D. Luis Cid Suárez.
<b>Tag-Along</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 18.1.
<b>Tercero</b>	significa cualquier Persona distinta de BidCo, la Sociedad, sus Filiales y los Socios (excluyendo también a las Personas que sean Adquirentes Permitidos).
<b>Transmisión</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 12.2.
<b>Transmisión de Participaciones</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 12.2.
<b>Transmisión Permitida</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 14.1.
<b>Umbral Conjunto</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 4.2(i)(b).
<b>Umbral Individual</b>	tiene el significado que se le atribuye en la Cláusula 4.2(i).
<b>Valor Razonable de Mercado</b>	significa el valor de mercado de las Participaciones resultante del último informe trimestral de valoración de los Fondos Antin calculado por Antin GP conforme al método de valoración de descuento de flujos de caja y validado anualmente por un experto independiente, siendo en la fecha del presente Contrato [Kroll LLC].

**Anexo 1.2 – Normas de interpretación**

- (i) Cómputo de plazos. Cuando se calcule un período de días antes del cual, durante el cual o después del cual deba llevarse a cabo cualquier acción en virtud del presente Contrato, se excluirá el día que constituya la fecha de referencia en el cálculo de dicho período. Además, si el último día de dicho plazo no es un Día Hábil, el plazo correspondiente finalizará el Día Hábil inmediato siguiente.
- (ii) Incluido. La palabra “incluido” o cualquier variación de la misma significa “incluido, sin limitación”, y no se interpretará en el sentido de limitar cualquier declaración general a los elementos o asuntos específicos o similares inmediatamente siguientes.
- (iii) Anexos y Expositivos. Los Anexos y Expositivos adjuntos al presente Contrato se interpretarán junto con éste y formarán parte integrante del mismo en la misma medida que si se hubieran incluido en el cuerpo del presente Contrato.
- (iv) Ninguna interpretación adversa. Las Partes han participado conjuntamente en la negociación y redacción del presente Contrato, con el asesoramiento de sus respectivos asesores jurídicos. En consecuencia, las Partes acuerdan que el lenguaje de este Contrato se interpretará sin aplicar (a) la regla de interpretación establecida en el artículo 1.288 del Código Civil español, (b) el principio de interpretación *contra proferentem* -según el cual los términos de un acuerdo se interpretarán en contra de la parte que lo haya redactado-, y (c) cualquier otro principio de interpretación similar.
- (v) Referencias. Una referencia a una ley incluye cualquier enmienda o modificación de dicha ley en cualquier momento posterior. Toda referencia a cualquier otro documento del presente Contrato se entenderá hecha a ese otro documento en su versión modificada en lo sucesivo.
- (vi) Obligaciones de procurar o causar. Cualquier obligación o compromiso de una Parte de procurar o hacer que una Persona haga o deje de hacer algo se interpretará como un compromiso de hacer que dicha acción se lleve a cabo en la máxima medida permitida por la Ley aplicable.
- (vii) Uso incorrecto de las definiciones. Cualquier error en el texto del Contrato y sus Anexos en relación con el uso de los términos definidos, o la no utilización de éstos por error u omisión, o cualquier incoherencia que pueda resultar de su uso incorrecto, se corregirá de acuerdo con las reglas de la lógica y los principios de la buena fe, y estos errores no invalidarán el texto ni se permitirá que distorsionen su interpretación.

**Anexo 3.7 – Estatutos Sociales de BidCo**

**ESTATUTOS SOCIALES DE  
GCE BIDCO, S.L.  
(la “Sociedad”)**

**TÍTULO PRELIMINAR  
DEFINICIONES**

“**Antin GP**” significa Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP (o cualquier sociedad gestora o socio general, siendo a la vez (i) un sucesor o cogestor o *co-general partner* de cualquiera de los anteriormente mencionados, y (ii) una Afiliada de Antin Infrastructure Partners SAS y/o Antin Infrastructure Partners UK Limited y/o Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP.

“**Filiales**” significa conjuntamente Opdenenergy Holding, S.A. y sus filiales.

“**Fondos Antin**” significa Antin Infrastructure Partners V FPCI; Antin Infrastructure Partners V-A SCSp, Antin Infrastructure Partners V-B SCSp y Antin Infrastructure Partners V-C SCSp.

“**Grupo**” tendrá el significado que se le atribuye al término grupo en el artículo 42 del Código de Comercio e incluirá, además y en todo caso, cualesquiera compañías, fondos, sociedades o cualquier otro tipo de entidades de inversión, vehículos u otras estructuras de inversión, que estén gestionadas, asesoradas o participadas mayoritariamente, ya sea de manera directa o indirecta por un socio de la Sociedad o por la entidad que gestiona a un socio de la Sociedad. [A efectos aclaratorios, se entenderá asimismo que forma parte del Grupo del Socio Mayoritario (tal y como este término se define a continuación), cualquier entidad sindicada con el Socio Mayoritario o con cualquiera de sus Afiliadas (es decir, una entidad obligada a seguir las instrucciones de voto del Socio Mayoritario o de sus Afiliadas con respecto a su inversión directa o indirecta en la Sociedad).

“**Sociedad**” significa GCE Bidco, S.L. (anteriormente denominada) Huntly Invest, S.L.).

“**Socio Mayoritario**” significa el socio que sea titular de participaciones de la Sociedad que representen al menos el 50,01% de su capital social.

“**Socio Minoritario**” significa el socio o socios que, sin tener la consideración de Socio Mayoritario, sea titular de participaciones de la Sociedad que representen al menos un 5% de su capital social.

“**Tercero**” significa cualquier persona distinta de la Sociedad, las Filiales y los socios (excluyendo también a los Adquirentes Permitidos).

“**Valor Razonable de Mercado**” significa el valor de mercado de las participaciones resultante del último informe trimestral de valoración de los Fondos Antin calculado por Antin GP conforme al método de valoración de descuento de flujos de caja y validado anualmente por un experto independiente.

“**Opdenenergy**” significa Opdenenergy Holding, S.A.

**TÍTULO I**  
**DISPOSICIONES GENERALES**

**1. DENOMINACIÓN SOCIAL**

- 1.1. La Sociedad se denomina “GCE Bidco, S.L.” (la “Sociedad”) y se regirá por los presentes estatutos sociales (los “Estatutos”) y por las disposiciones legales que en cada momento le fueren aplicables.

**2. OBJETO SOCIAL**

- 2.1. La Sociedad tiene por objeto la tenencia, administración, adquisición y enajenación de participaciones sociales y acciones de cualquier entidad, así como de otros valores mobiliarios, valores representativos de fondos propios, o instrumentos financieros.

Es igualmente objeto de la sociedad, en su caso, la gestión del grupo empresarial constituido por las sociedades participadas tanto directa como indirectamente.

- 2.2. El Código Nacional de Actividad Económica (C.N.A.E.) de la actividad principal es el 6420 – “Actividades de las sociedades holding”.

**3. DOMICILIO SOCIAL**

- 3.1. El domicilio social de la Sociedad se establece en la Calle Príncipe de Vergara 112, 4º, 28002, Madrid, España.

- 3.2. La Sociedad podrá establecer sucursales, agencias u oficinas de representación, tanto en España como en el extranjero, mediante acuerdo del Consejo de Administración, quien será también competente para acordar el traslado del domicilio social dentro del territorio nacional.

**4. DURACIÓN Y COMIENZO DE OPERACIONES**

- 4.1. La Sociedad se constituye por tiempo indefinido, dando comienzo a sus operaciones el mismo día del otorgamiento de la escritura de constitución de la Sociedad.

**TÍTULO II**  
**CAPITAL SOCIAL Y PARTICIPACIONES SOCIALES**

**5. CAPITAL SOCIAL**

- 5.1. El capital social de la Sociedad, íntegramente asumido y desembolsado, es de [ ● ] euros ([ ● ] €), dividido en [ ● ] ([ ● ]) participaciones sociales, numeradas correlativamente desde el número 1 al [ ● ], ambos inclusive, de UN euro (1 €) de valor nominal cada una, iguales, acumulables e indivisibles. Cada participación social otorgará a su titular el derecho a un voto.

- 5.2. La Sociedad llevará un Libro Registro de Socios, en el que se harán constar la titularidad originaria y las sucesivas transmisiones de las participaciones sociales, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre las mismas.

- 5.3. En los supuestos de copropiedad, usufructo y prenda se aplicará lo establecido en las disposiciones legales que en cada momento resulten de aplicación.

## 6. TRANSMISIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SOCIALES

- 6.1. Las disposiciones del presente artículo serán de aplicación a toda (i) transmisión, directa o indirecta, de participaciones o derechos de asunción preferente sobre las participaciones de la Sociedad por medio de cualquier título (incluyendo mediante venta, oferta pública, aportación, canje, fusión o cualquier modificación estructural), (ii) pignoración, gravamen o creación de derechos a favor de Terceros y, en general, (iii) a la transmisión de otros derechos que otorguen o puedan otorgar a su titular o tenedor cualquier participación en el capital o el derecho de voto en la Junta General de Socios de la Sociedad. Todos estos hechos y circunstancias se denominarán genéricamente, en el contexto de los presentes estatutos, una “**Transmisión de Participaciones**”.
- 6.2. Como excepción a lo previsto en el artículo 6.1, los Socios podrán, pignorar o gravar o crear derechos a favor de Terceros sobre sus respectivas participaciones de la Sociedad si se cumplen las siguientes condiciones: (i) las prendas, cargas o derechos se otorgan por los Socios en favor de entidades de crédito de la Unión Europea que cuenten, entre sus actividades principales, con la de realizar operaciones con ahorradores e inversores particulares y pequeñas y medianas empresas (entidades de crédito retail); y (ii) la prendas, cargas o derechos se otorgan para garantizar una financiación que tenga como finalidad asumir nuevas participaciones de la Sociedad en el contexto de una ampliación de capital.
- 6.3. Ningún socio podrá, salvo en los casos expresamente exigidos o permitidos por el presente artículo o de conformidad con los presentes Estatutos, realizar una Transmisión de Participaciones. Cualquier Transmisión de Participaciones realizada al margen de lo dispuesto en el presente artículo no será válida y no surtirá efecto alguno para la Sociedad, que no reconocerá como socio a quien haya adquirido participaciones incumpliendo lo dispuesto en el presente artículo.
- 6.4. Cualquier Transmisión de Participaciones realizada en violación de las normas establecidas en los presentes Estatutos se considerará inválida, nula y sin efecto *ab initio* y no tendrá fuerza ni efecto alguno, salvo en la medida en que dicha nulidad o invalidez no estén permitidas por la legislación aplicable. El adquirente no tendrá ningún derecho o privilegio en o frente a la Sociedad, y ésta no reconocerá la Transmisión de Participaciones pretendida en el Libro Registro de Socios. Asimismo, quedarán automáticamente suspendidos los derechos de voto y demás derechos políticos correspondientes a las participaciones transmitidas en contravención de lo dispuesto en el presente artículo.
- 6.5. **Periodo de Lock-up**
- 6.5.1. Hasta el [quinto] aniversario de la constitución de la Sociedad o desde el aumento del capital social, únicamente respecto de las participaciones que se emitan con objeto de este] (el “**Periodo de Lock-up**”), los socios no podrán transmitir sus participaciones, directa o indirectamente, ya sea en su totalidad o en parte, sin el consentimiento previo por escrito de todos los demás socios, excepto a un Adquirente Permitido según lo establecido en el artículo 6.6 siguiente.
- 6.5.2. Durante el Período de Lock-up, los Socios no pignorarán o gravarán de otro modo sus participaciones, concederán opciones o derechos a favor de Terceros sobre las mismas

o las utilizarán de otro modo como garantía o dispondrán de ellas por cualquier otro motivo, salvo con el consentimiento previo por escrito de todos los demás socios.

6.5.3. Una vez finalizado el Período de Lock-up, los socios podrán transmitir libremente sus participaciones en los términos y condiciones establecidos en este artículo 6.

## 6.6. Transmisiones permitidas

6.6.1. Los socios podrán transmitir libremente, incluso durante el Periodo de Lock-Up, sus participaciones sociales de la Sociedad, sin las restricciones previstas en estos estatutos ni necesidad de autorización, de conformidad con lo siguiente (los “**Adquirentes Permitidos**”):

- (i) el Socio Mayoritario podrá transmitir libremente sus participaciones sociales en la Sociedad, total o parcialmente, a cualquier sociedad de su Grupo; y
- (ii) los Socios Minoritarios podrán transmitir libremente sus participaciones sociales en la Sociedad (a) a la persona física que sea titular de la mayoría del capital social y derechos de voto del Socio Minoritario transmitente; (b) al cónyuge o descendientes de primer o segundo grado de la persona física descrita en el apartado (a) anterior; y (c) a las sociedades cuyo capital pertenezca, directa o indirectamente, en su totalidad a cualesquiera de las personas físicas indicadas en los apartados (a) y (b) anteriores. Adicionalmente, los Socios Minoritarios podrán transmitir al Socio Mayoritario hasta un máximo del 2% de sus participaciones en la Sociedad en caso de fallecimiento o incapacidad grave declarada por el organismo competente de la Seguridad Social de acuerdo con la legislación vigente en ese momento (actualmente el INSS, *Instituto Nacional de la Seguridad Social*) de cualquiera de las personas físicas que sean titulares de la mayoría del capital social y derechos de voto del Socio Minoritario. Cualquier transmisión a un Adquirente Permitido deberá ser notificada a la Sociedad con al menos cinco (5) días hábiles de antelación, acreditando el cumplimiento de los criterios anteriores.

6.6.2. En el caso de que un Adquirente Permitido deje de cumplir los requisitos para ser considerado como tal, dicho Adquirente Permitido deberá transmitir de nuevo las participaciones sociales al socio original en un plazo máximo de diez (10) días hábiles.

## 6.7. Derecho de adquisición preferente

6.7.1. Transcurrido el Periodo de Lock-Up, si cualquier socio titular de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad (dicho socio a los efectos del presente artículo 6.7, el “**Socio Minoritario Transmitedente**”) recibe una oferta firme vinculante de un tercero (el “**Potencial Comprador**”), el resto de socios no transmitentes que sean titulares de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad (dicho socio o socios a los efectos del presente artículo 6.7, los “**Socios Minoritarios no Transmitedentes**”), en primer lugar y, en segundo lugar, el Socio Mayoritario, estarán facultados para ejercitar un derecho de adquisición preferente (el “**Derecho de Adquisición Preferente**”) para adquirir las participaciones



que el Socio Minoritario Transmisor pretende transmitir por el precio y en las mismas condiciones que las previstas en la oferta del Potencial Comprador.

- 6.7.2. El Socio Minoritario Transmisor informará a los Socios Minoritarios no Transmisores y al Socio Mayoritario de la recepción de la oferta firme y vinculante del Potencial Comprador por sus participaciones y de su intención de transmitir dichas participaciones al Potencial Comprador mediante el envío de una notificación fehaciente (la “**Notificación de Transmisión**”).
- 6.7.3. La Notificación de Transmisión se hará por escrito, por medio de carta certificada, correo electrónico con confirmación de entrega y confirmación de lectura o burofax con acuse de recibo, y debe indicar expresamente:
- (i) el número de participaciones incluidas en la oferta del Potencial Comprador;
  - (ii) el precio ofrecido por el Potencial Comprador, incluidos los detalles del precio por Participación;
  - (iii) la identidad del Potencial Comprador; y
  - (iv) los demás términos y condiciones de la oferta del Potencial Comprador, incluyendo, entre otros, la forma de pago, el régimen de responsabilidad del Socio Minoritario Transmisor bajo el correspondiente contrato de compraventa, las garantías y compromisos de indemnización aplicables y los detalles de la transmisión, tales como la fecha de transmisión, que deberá ser al menos 60 Días Hábiles después de la fecha de la Notificación de Transmisión, y el notario ante el que se otorgará la correspondiente escritura.
- 6.7.4. Los Socios Minoritarios no Transmisores comunicarán por escrito al Socio Minoritario Transmisor y al Socio Mayoritario dentro del plazo de 20 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente, así como el número de participaciones que pretenden adquirir en virtud del Derecho de Adquisición Preferente. En caso de que los Socios Minoritarios no Transmisores notifiquen que no ejercitarán el derecho o no realice notificación alguna durante dicho plazo de 20 Días Hábiles, el Socio Mayoritario comunicará por escrito al Socio Minoritario Transmisor, dentro del plazo de 30 Días Hábiles desde la recepción de la Notificación de Transmisión (el “**Período de Ejercicio**”), su intención de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente (indistintamente de si la comunicación la realizan los Socios Minoritarios no Transmisores o el Socio Mayoritario, la “**Comunicación de Ejercicio**”). Los Socios Minoritarios no Transmisores podrán ejercitar el Derecho de Adquisición Preferente sobre parte de las participaciones objeto de transmisión al Potencial Comprador y el Socio Mayoritario podrá ejercitar el Derecho de Adquisición Preferente sobre las restantes participaciones objeto de transmisión. Si el Derecho de Adquisición Preferente fuera ejercitado por varios Socios Minoritarios no Transmisores, las participaciones se distribuirán entre ellos a prorrata de sus respectivas participaciones. En adelante, el socio o los socios que ejerciten el Derecho de Adquisición Preferente se denominarán, conjuntamente, el “**Socio Adquirente**”.

- 6.7.5. Si uno o varios Socio(s) Adquirente(s) ejercita(n) su Derecho de Adquisición Preferente dentro del Período de Ejercicio, el Socio Transmisor estará obligado a transmitir sus participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s), que adquirirá(n) del Socio Transmisor el número de participaciones indicadas en la Comunicación de Ejercicio, y en la fecha y el lugar especificados por el/(los) Socio(s) Adquirente(s) en dicha Comunicación de Ejercicio, en los mismos términos previstos en la Notificación de Transmisión (excepto por lo que respecta a la fecha y el lugar de transmisión) y por el mismo precio. El Socio Transmisor transmitirá sus participaciones al/los Socio(s) Adquirente(s) en la fecha especificada en la Comunicación de Ejercicio, que tendrá lugar en el plazo de 2 meses a partir de la fecha en que el Socio Transmisor haya recibido la Comunicación de Ejercicio. En caso de que se requieran autorizaciones regulatorias o de competencia, el plazo antes mencionado se ampliará según sea necesario. Adicionalmente, si el/los Socio(s) Adquirente(s) sólo acepta(n) adquirir parte de las participaciones de la Sociedad objeto de la transmisión al Potencial Comprador, el Socio Transmisor podrá transmitir al Potencial Comprador las participaciones que no sean adquiridas por el/los Socio(s) Adquirente(s) en virtud del Derecho de Adquisición Preferente.
- 6.7.6. En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Transmisor haya recibido una Comunicación de Ejercicio del Socio Minoritario o del Socio Mayoritario declarando su deseo de ejercitar su Derecho de Adquisición Preferente o la reciba dentro del Período de Ejercicio pero en la Comunicación de Ejercicio el Socio Minoritario y el Socio Mayoritario manifiesten su intención de abstenerse de ejercer su Derecho de Adquisición Preferente, se considerará que ambos han renunciado al Derecho de Adquisición Preferente y el Socio Transmisor podrá proceder a la transmisión del número de participaciones especificado en la Notificación de Transmisión. En estas circunstancias, la venta y la transmisión al Potencial Comprador se llevará a cabo en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.

## 6.8. Derecho de Arrastre

- 6.8.1. Transcurrido el periodo de Lock-Up, si el Socio Mayoritario recibe una oferta firme y vinculante de un Potencial Comprador (la “**Oferta**”) para transmitir todas o parte de sus participaciones en la Sociedad, el Socio Mayoritario tendrá derecho a exigir a los socios restantes (a los efectos de este artículo 6.8, los “**Socios Arrastrados**”) la transmisión de las participaciones en el sentido previsto en el artículo 6.8.2 siguiente al Potencial Comprador, simultáneamente con, y en los mismos términos y condiciones que, el Socio Mayoritario, que se regirá por las reglas previstas a continuación (el “**Derecho de Arrastre**”).
- 6.8.2. Las participaciones de la Sociedad titularidad de los socios sujetas al Derecho de Arrastre serán las siguientes, a elección de cada Socio Arrastrado, en caso de Derecho de Arrastre ejercitado por el Socio Mayoritario para la transmisión de parte (y no la totalidad) de las participaciones de la Sociedad:
- (i) la totalidad de sus participaciones en la Sociedad titularidad del Socio Arrastrado;
  - (ii) la misma proporción de participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o

- (iii) las participaciones indicadas en el apartado (ii) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Arrastre, el respectivo Socio Arrastrado siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.

Como excepción, en caso de Derecho de Arrastre ejercitado para la venta del 100% de las participaciones de la Sociedad, lo anterior no resultará aplicable y los socios estarán obligados a transmitir todas sus participaciones en la Sociedad. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión del Derecho de Arrastre serán sufragados por la Sociedad y, en su defecto, por los socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la Sociedad.

- 6.8.3. En todo caso, una vez ejercitado el Derecho de Arrastre, los Socios Arrastrados deberán renunciar a cualesquiera derechos de adquisición preferente que les correspondan de conformidad con lo previsto en los presentes Estatutos o en la normativa vigente. Asimismo, una vez ejercitado el Derecho de Arrastre, el Derecho de Acompañamiento del artículo 6.9 de los presentes Estatutos, y cualesquiera otras restricciones a las Transmisiones de Participaciones previstas en los presentes estatutos o en la normativa aplicable, dejarán de ser de aplicación.
- 6.8.4. El Socio Mayoritario deberá remitir de forma fehaciente por medio de carta certificada, correo electrónico con confirmación de entrega y confirmación de lectura o burofax con acuse de recibo, a los Socios Arrastrados una notificación que contenga la siguiente información (la “**Notificación de Arrastre**”):
  - (i) la aceptación de la Oferta y el ejercicio del Derecho de Arrastre;
  - (ii) el número de participaciones que se transmiten;
  - (iii) el precio ofrecido por el Tercero Adquirente, especificando el precio por participación;
  - (iv) la identidad del Tercero Adquirente; y
  - (v) los demás términos y condiciones de la Oferta del Tercer Adquirente, incluyendo, entre otros, la forma de pago, el régimen de responsabilidad del Socio Mayoritario bajo el correspondiente contrato de compraventa, las garantías y compromisos de indemnización aplicables y los detalles de la transmisión, tales como la fecha de transmisión, que deberá ser al menos 20 Días Hábiles después de la fecha de la Notificación de Arrastre, y el notario ante el que se otorgará la correspondiente escritura.
- 6.8.5. Los Socios Arrastrados deberán realizar, entre otras, las siguientes actuaciones:
  - (i) colaborar para el buen fin de la transmisión de las participaciones objeto de la Oferta;
  - (ii) realizar sus mejores esfuerzos para maximizar el valor de venta de la Sociedad;

- (iii) abstenerse de realizar cualquier acción que pueda afectar a la Transmisión;
- (iv) suministrar toda la información y documentación de la que dispongan y que sea necesaria para el buen fin de la transmisión de las participaciones objeto de la Oferta.

## **6.9. Derecho de acompañamiento**

- 6.9.1. En el caso de que, transcurrido el periodo de Lock-Up, el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir todas o parte de sus participaciones de la Sociedad, lo notificará a todos los demás socios que tendrán derecho a vender todas sus participaciones en la misma transacción y a ese mismo Potencial Comprador, simultáneamente, en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario (el “**Derecho de Acompañamiento**”).
- 6.9.2. Las participaciones de la Sociedad titularidad de los Socios Minoritarios que se beneficiarán del Derecho de Acompañamiento (a los efectos de este artículo 6.9, los “**Socios Acompañantes**”) serán las siguientes:
- (i) En caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir un número de participaciones de la Sociedad que conlleve que el Socio Mayoritario deje de ser titular de participaciones representativas del 50,01% del capital social de la Sociedad, cada Socio Acompañante podrá elegir si el Derecho de Acompañamiento aplica respecto de:
    - a. la totalidad de las participaciones en la Sociedad titularidad del Socio Acompañante; o
    - b. las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Acompañamiento, el respectivo Socio Acompañante siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.
  - (ii) En caso de que el Socio Mayoritario reciba una oferta firme y vinculante de cualquier Potencial Comprador para transmitir un número de participaciones de la Sociedad que no conlleve que el Socio Mayoritario deje de ser titular de participaciones representativas del 50,01% del capital social de la Sociedad, cada socio podrá elegir si el Derecho de Acompañamiento aplica respecto de:
    - a. la misma proporción de participaciones que el Socio Mayoritario pretenda transmitir al Potencial Comprador; o
    - b. las participaciones indicadas en el apartado (a) anterior, menos las participaciones necesarias para que, tras el ejercicio del Derecho de Acompañamiento, el respectivo Socio Acompañante siga siendo titular de participaciones representativas del 5% del capital social de la Sociedad.

- 6.9.3. El Socio Mayoritario se asegurará de que el Potencial Comprador acepte adquirir las participaciones de los Socio Acompañante. A estos efectos, el Socio Mayoritario tendrá la obligación de informar a cualquier Potencial Comprador, durante las negociaciones, del Derecho de Acompañamiento de los demás socios.
- 6.9.4. El Socio Mayoritario informará al resto de socios de la Sociedad de la recepción de la Oferta del Potencial Comprador y de su intención de transmitir sus participaciones mediante el envío de la Notificación de Transmisión.
- 6.9.5. En caso de que el Período de Ejercicio expire sin que el Socio Mayoritario haya recibido una Comunicación de Ejercicio de los restantes socios manifestando su voluntad de ejercitar su Derecho de Acompañamiento o, durante el Período de Ejercicio, reciba una confirmación por escrito de dichos socios declarando su deseo de abstenerse de ejercitar su Derecho de Acompañamiento, se considerará que han renunciado al Derecho de Acompañamiento, y el Socio Mayoritario podrá proceder a la transmisión de las participaciones incluidas en la Notificación de Transmisión. En este caso, la transmisión al Potencial Comprador se realizará en los mismos términos que los establecidos en la Notificación de Transmisión.
- 6.9.6. En caso de ejercicio del Derecho de Acompañamiento, los Socios Acompañantes deberán transmitir sus participaciones al Potencial Comprador simultáneamente con, en los mismos términos y condiciones y en la misma proporción que, el Socio Mayoritario.
- 6.9.7. Ejercitado el Derecho de Acompañamiento por parte de cualquiera de los socios en los términos previstos en los apartados anteriores, dichos socios se obligan a realizar todas aquellas actuaciones que resulten necesarias para formalizar la venta de las participaciones al Potencial Comprador en los términos y condiciones establecidos en la Oferta. En la medida de lo legalmente posible, los honorarios, costes y gastos correspondientes derivados del proceso de transmisión del Derecho de Acompañamiento serán sufragados por la Sociedad y, en su defecto, por los socios a prorrata, los cuales podrán repercutirlos en su integridad a la Sociedad.

#### **6.10. Transmisiones indirectas**

- 6.10.1. Se entenderá que se produce una transmisión indirecta de participaciones sociales si (i) se ha producido un cambio de control en un socio persona jurídica; o (ii) si un socio que sea una persona física y haya estructurado su participación en el capital social de la Sociedad a través de una persona jurídica no ha conservado el 100% del capital social de dicha entidad de conformidad con lo previsto en el presente artículo (la “**Transmisión Indirecta**”).
- 6.10.2. El régimen de Transmisión de Participaciones contenido en el presente artículo 6 se aplicará, *mutatis mutandis*, a la Transmisión Indirecta de participaciones sociales de cualquiera de los socios de la Sociedad.

#### **6.11. Transmisiones forzosas**

- 6.11.1. En el caso de cualquier transmisión forzosa de participaciones, incluyendo, en particular, las que pudieran tener lugar como consecuencia de cualquier embargo de

participaciones en un procedimiento de reclamación de cantidad o como resultado de cualquier procedimiento de ejecución de una prenda sobre las participaciones, los demás socios (y, subsidiariamente, la Sociedad) tendrán un derecho de adquisición preferente sobre las participaciones correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 109 (Transmisión forzosa) de la Ley de Sociedades de Capital.

6.11.2. Si hubiera más de un socio interesado en adquirir las participaciones, éstas se distribuirán entre los socios de forma proporcional a sus respectivos porcentajes de participación en el capital de la Sociedad.

### **TÍTULO III**

#### **LA JUNTA GENERAL DE SOCIOS**

## **7. JUNTA GENERAL DE SOCIOS**

### **A. Normas de funcionamiento de la Junta General de Socios**

**7.1.** Todos los aspectos relativos a la Junta General de Socios de la Sociedad (la “**Junta General de Socios**”) se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en el presente artículo.

**7.2.** La Junta General de Socios se celebrará (i) al menos una vez al año, dentro de los 6 primeros meses siguientes al cierre de cada ejercicio, para la aprobación de la gestión social, las cuentas anuales del ejercicio anterior y la aplicación del resultado; (ii) siempre que lo exija la Ley aplicable o el Consejo de Administración de la Sociedad; y (iii) siempre que lo exija el cumplimiento de cualquiera de las disposiciones previstas en los presentes Estatutos.

**7.3.** La Junta General de Socios se celebrará en el lugar de España que decida el Consejo de Administración, salvo las reuniones universales de la Junta General de Socios, que se celebrarán en el lugar que decidan por unanimidad los Socios.

**7.4.** De conformidad con lo dispuesto en el artículo 173.2 de la Ley de Sociedades de Capital, la Junta General de Socios será convocada por el Consejo de Administración de la Sociedad mediante el envío de una comunicación individual y por escrito a cada uno de los Socios. La referida comunicación se enviará a cada uno de los Socios con una antelación mínima de 15 días naturales a la fecha prevista para la celebración de la Junta General de Socios e incluirá la fecha, la hora y un orden del día detallado que se debatirá en la misma. Los Socios podrán acordar la utilización de otros procedimientos de comunicación individual y escrita para la notificación de la Junta General de Socios, siempre que garanticen la recepción de la notificación por los Socios.

**7.5.** No obstante lo anterior, los Socios procurarán realizar sus mejores esfuerzos razonables para celebrar todas las Juntas Generales de Socios como juntas universales, con todos los Socios presentes o representados en la reunión, en cuyo caso el requisito de notificación establecido en el artículo 7.4 anterior no resultará aplicable y la Junta General de Socios podrá celebrarse válidamente para debatir y votar cualquier asunto siempre que todos los Socios acepten por unanimidad su celebración mediante la aprobación del orden del día.

**7.6.** Los Socios podrán hacerse representar en las Juntas Generales de Socios por cualquier persona, siempre que dicha persona sea (i) Socio de la Sociedad, (ii) miembro del Consejo de

Administración de la Sociedad, (iii) controlada por el Socio representado (en cuyo caso la representación podrá conferirse a cualquier consejero, directivo o empleado de la persona controlada por el Socio representado); o (iv) cualquier otra persona debidamente apoderada a tal efecto. La representación deberá conferirse por escrito (original o copia en formato “PDF” enviada por correo electrónico al Consejo de Administración de la Sociedad) y con carácter especial para cada Junta General de Socios. La representación comprenderá todas las participaciones de las que sea titular el socio representado. La representación será siempre revocable. La asistencia personal a la Junta General de Socios del socio representado tendrá valor de revocación.

**7.7.** La Junta General de Socios podrá celebrarse válidamente mediante conferencia telefónica, videoconferencia u otros medios técnicamente equivalentes, siempre que permitan el reconocimiento e identificación de los asistentes y siempre que dicha Junta General de Socios se celebre de conformidad con la Ley aplicable. La convocatoria describirá los términos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los socios que el Consejo de Administración establecerá para permitir el orden de la Junta General de Socios. Se considerará que toda persona que participe a través de los medios de comunicación descritos anteriormente asiste personalmente a la citada Junta General de Socios. En lo no expresamente previsto por el presente apartado, será de aplicación lo dispuesto por el artículo 182 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

**B.** Adopción de acuerdos

**7.8.** Como regla general, y de conformidad con el artículo 198 de la Ley de Sociedades de Capital, todos los acuerdos de la Junta General de Socios se adoptarán por mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que éstos representen al menos un tercio (1/3) del total de los derechos de voto en la Sociedad.

**7.9.** Como excepción a la regla general establecida en el artículo 7.8, la Junta General de Socios sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los Asuntos Clave establecidos en el artículo 7.10 siguiente con la mayoría exigida en virtud del artículo 7.8 anterior, siempre que incluya el voto favorable de los Socios Minoritarios.

**7.10.** Los Asuntos Clave son los siguientes:

- (a) Modificación de los Estatutos de la Sociedad; excepto cuando sea necesaria u obligatoria en virtud de la ley aplicable.
- (b) Cambios en la naturaleza del negocio de la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales.
- (c) La creación o emisión de participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, o el otorgamiento de cualquier opción o derecho a asumir o suscribir participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, o a convertir cualquier instrumento en participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad, excepto: (1) la creación o emisión de participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de la Sociedad en la medida en que (i) se realice mediante aportaciones dinerarias valorando la Sociedad a Valor Razonable de Mercado; y (ii) se haya otorgado a los socios un derecho de asunción o suscripción preferente proporcional a su participación en el capital de la Sociedad; o (2) resulte imprescindible para la Sociedad llevar a cabo una

Inyección de Fondos Necesaria mediante aportaciones dinerarias para evitar cualquiera de las situaciones descritas en el artículo 7.14.

- (d) Ampliaciones del capital social de la Sociedad (tanto mediante aportaciones dinerarias, como mediante aportaciones no dinerarias o compensación de créditos) una vez se hayan ejecutado ampliaciones de capital por importe superior a [*N.B.: el mismo importe que el 100% del valor de los fondos propios de conformidad con el precio de la Oferta; para proteger su umbral mínimo del 5%*] millones de euros (incluso si los Socios Minoritarios han autorizado esas ampliaciones de capital previamente).
- (e) Modificaciones estructurales de la Sociedad o en Opdenergy, incluyendo en particular una fusión, escisión, transformación o cesión global de activos y pasivos, así como cualquier reestructuración o posible reestructuración de la Sociedad o de Opdenergy, excepto cuando dichas modificaciones estructurales o reestructuraciones se produzcan entre las Filiales.
- (f) La disolución y liquidación de la Sociedad o de Opdenergy, excepto en los supuestos de disolución obligatoria contemplados en la ley.
- (g) Nombramiento, renovación o cese del auditor de la Sociedad, cuando el auditor a nombrar o reelegir no sea una de las firmas Big 4 (es decir, PwC, EY, KPMG y Deloitte).
- (h) Formalización por la Sociedad o cualquiera de las Filiales de cualquier contrato o acuerdo con una sociedad vinculada al Socio Mayoritario o con los consejeros designados por el Socio Mayoritario y partes vinculadas (en el sentido del artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital) a tales consejeros o en condiciones distintas de las usuales del mercado entre partes no vinculadas.
- (i) Cambio del tipo de órgano de administración de la Sociedad o el número de consejeros por debajo o por encima del número mínimo y máximo, respectivamente, de miembros del Consejo de Administración establecido en el artículo 8 de los presentes Estatutos.
- (j) Aprobación de la retribución anual máxima para los consejeros no ejecutivos cuando dicha retribución exceda de 100.000 euros al año por cada consejero no ejecutivo y, en su caso, la modificación de esa retribución por encima de dicho límite.
- (k) Cualquier modificación de las disposiciones estatutarias relativas a la retribución de los miembros del Consejo de Administración.
- (l) Impartir instrucciones, facultar o apoderar en relación con cualquiera de las materias enunciadas en los apartados precedentes.

### C. Ampliaciones de Capital

- 7.11.** Cuando el plan de negocio de la Sociedad no pueda ser financiado mediante el flujo de efectivo consolidado o financiación de terceros, deberá financiarse a través de ampliaciones de capital de la Sociedad, otros instrumentos de capital similares, valores o préstamos de socios.



- 7.12.** Excepto en el caso de las Inyecciones de Fondos Necesarias según lo establecido en el artículo 7.14 siguiente, todos los socios tendrán un derecho de asunción o suscripción preferente, que les permitirá (pero no les obligará a) aportar y/o asumir su parte proporcional de cualesquiera participaciones, u otros instrumentos de capital similares, canjeables, convertibles o ejercitables por participaciones de la Sociedad o préstamos de socios que sean creadas/emitidas por, o aportados a, la Sociedad, en los mismos términos y condiciones que el resto de Socios.

Adicionalmente, en relación con las ampliaciones de capital en las que legalmente no existe derecho de asunción preferente (i.e. en ampliaciones de capital mediante compensación de créditos y ampliaciones de capital mediante aportaciones no dinerarias):

7.12.1. no podrán realizarse ampliaciones de capital social de la Sociedad mediante compensación de créditos sin el consentimiento de los Socios Minoritarios, salvo que se ponga a disposición de los Socios Minoritarios un tramo dinerario en dicha ampliación de capital social que les permita asumir nuevas participaciones de la Sociedad en la medida y cuantía necesaria para no resultar diluidos como consecuencia de la ampliación de capital mediante compensación de créditos; y

7.12.2. no podrán ejecutarse ampliaciones de capital social de la Sociedad mediante aportaciones no dinerarias sin el consentimiento de los Socios Minoritarios salvo que se cumplan cumulativamente las siguientes condiciones:

- (i) la aportación no dineraria sea desembolsada en su totalidad por un tercero, no relacionado directa o indirectamente con los socios o los Fondos Antin;
- (ii) la ampliación de capital mediante aportación no dineraria conlleve la misma dilución proporcional para todos los socios de la Sociedad; y
- (iii) como consecuencia de la ampliación de capital mediante aportación no dineraria, la participación individual de cualquiera de los Socios Minoritarios en la Sociedad no se vea reducida por debajo del Umbral Individual (tal y como se define más adelante).

A los efectos de la ecuación de canje en caso de aportaciones no dinerarias referidas en el apartado 7.12.2 anterior, (a) la valoración de las aportaciones no dinerarias será la que resulte del acuerdo con el tercero que realice la aportación, y (b) la Sociedad será valorada al Valor Razonable de Mercado.

- 7.13.** Cualquier tipo de inversión en la Sociedad (incluyendo las aportaciones no dinerarias previstas en el artículo 7.12.2, las inyecciones de capital descritas en el artículo 7.12.1, cualesquiera otras ampliaciones de capital social, emisión de otros instrumentos de capital similares, o valores canjeables o convertibles, u otras operaciones de naturaleza similar), se realizarán valorando la Sociedad al Valor Razonable de Mercado. El Valor Razonable de Mercado sólo podrá ser modificado sin el consentimiento previo y por escrito de ambos Socios Minoritarios si la modificación propuesta por el Socio Mayoritario es consecuencia de un cambio en la metodología de valoración aplicable a todas las sociedades participadas directa o indirectamente por los Fondos Antin.

- 7.14. Si una inyección de capital de las descritas en el artículo C se requiriera urgentemente, según determine razonablemente el Consejo de Administración de la Sociedad (i) para evitar que la Sociedad incurra en una situación de causa legal de disolución (o según pueda exigir de otro modo la Ley aplicable); o (ii) para evitar un supuesto de incumplimiento definido en cualquiera de los contratos de financiación suscritos por la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales por un importe principal individual de al menos [10] millones de euros (y aquellos por un importe inferior pero que sean materiales para el negocio y las operaciones de Opdenenergy o las Filiales) (cada una de ellas, una “**Inyección de Fondos Necesaria**”), el Socio Mayoritario tendrá derecho a anticipar los fondos mediante préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares), y/o a suspender los derechos de adquisición preferente de los Socios Minoritarios, siempre que los Socios Minoritarios tengan la oportunidad de aportar a la Sociedad con posterioridad su parte proporcional de préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares) o de asumir un número adicional de participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de la Sociedad para alcanzar el número de participaciones que los Socios Minoritarios habrían tenido derecho a asumir si no se hubieran suspendido los derechos de asunción o suscripción preferente en el contexto de la Inyección de Fondos Necesaria (cada uno de ellos, el “**Derecho de Catch-Up**”). El Derecho de Catch-Up podrá ser ejercido por los socios en los mismos términos y condiciones que el Socio Mayoritario, siempre que los socios que ejerzan el Derecho de Catch-Up paguen por ello el mismo precio que el Socio Mayoritario más, en su caso, cualquier interés pagadero por el Socio Mayoritario en virtud de cualquier contrato o acuerdo de financiación suscrito por el Socio Mayoritario para llevar a cabo la Inyección de Fondos Necesaria, proporcionalmente a las participaciones de nueva creación (o cualquier otro instrumento de capital similar) de la Sociedad asumidas como resultado del Derecho de Catch-Up. A efectos aclaratorios, en caso de que la Inyección de Fondos Necesaria sea llevada a cabo por el Socio Mayoritario a través de préstamos de socio (o instrumentos de deuda similares), el Socio Mayoritario tendrá derecho a capitalizar la totalidad o parte de dichos préstamos de socio (o del instrumento de deuda similar) sin el consentimiento de los Socios Minoritarios en la medida en que se cumplan todas las condiciones del artículo 7.12.1.
- 7.15. Los socios informarán al Socio Mayoritario de su intención de ejercitar su Derecho de Catch-Up mediante el envío de una comunicación dentro del plazo de 6 meses a partir de la fecha en que la Inyección de Fondos Necesaria haya sido aprobada.
- 7.16. El Derecho de Catch-Up se implementará (i) en el caso de una ampliación de capital social, mediante la ejecución de una ampliación de capital social aprobada por unanimidad por la Junta General universal de la Sociedad en la que se crearán nuevas participaciones a favor de los socios que hayan ejercitado su Derecho de Catch-Up, quienes tendrán derecho a asumir y desembolsar dichas participaciones mediante una aportación dineraria en los mismos términos y condiciones (incluido el precio) que el Socio Mayoritario en virtud de la Inyección de Fondos Necesaria; y (ii) en el caso de cualesquiera otros instrumentos, mediante la aportación de su parte proporcional. El Socio Mayoritario se compromete expresamente a renunciar a cualquier derecho de adquisición preferente que pudiera corresponderle sobre las nuevas participaciones creadas y/o a cualquier otra acción que se considere necesaria para permitir a los Socios Minoritarios ejercer su Derecho de Catch-Up.
- 7.17. En el supuesto en el que, por cualquier motivo, cualquiera de los Socios Minoritarios no mantenga su respectiva participación en, o por encima del, 5% del capital social de la Sociedad

(el “**Umbral Individual**”), los Asuntos Clave sólo requerirán el voto favorable del Socio Minoritario que que mantenga su participación en, o por encima del, Umbral Individual.

- 7.18.** Los socios no podrán ejercitar su derecho de voto cuando se encuentren en alguno de los supuestos de conflicto de interés a los que se refiere la Ley de Sociedades de Capital. En tales casos, las participaciones sociales del socio conflictuado se deducirán del capital social a efectos del cómputo de la mayoría de votos requerida en cada caso.
- 7.19.** Los socios renuncian expresamente a ejercitar el derecho de separación previsto en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital durante el plazo de los 15 años, esto es, hasta el día [\*].

## **TÍTULO IV** **EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

### **8. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

- 8.1.** La Sociedad estará regida y administrada por un Consejo de Administración, que estará compuesto por un número mínimo de siete (7) miembros y un máximo de doce (12). Los administradores serán designados por los socios a través de la Junta General.
- 8.2.** El Consejo de Administración gozará de las más amplias facultades permitidas por la Ley, salvo aquellas materias que sean competencia exclusiva de la Junta General de Socios de acuerdo con la Ley y con los presentes Estatutos.
- 8.3.** Los miembros del Consejo de Administración ejercerán sus cargos por tiempo indefinido, sin perjuicio de la facultad de la Junta General de Socios de cesarlos y/o destituirlos en cualquier momento, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital y en estos Estatutos.

### **9. REMUNERACIÓN**

- 9.1.** El cargo de administrador en su condición de tal y aquellos otros consejeros a los que se les atribuyan funciones ejecutivas en virtud de cualquier título, serán remunerados con arreglo a los siguientes conceptos retributivos será retribuido con arreglo a los siguientes conceptos retributivos:
- (i) una asignación fija en metálico y/o especie;
  - (ii) una retribución variable (bonus) de carácter anual o plurianual en función de determinados parámetros y criterios que establezca la Junta General tales como el volumen de negocios de la Sociedad u otros similares;
  - (iii) una retribución variable vinculada al incremento del valor de la Sociedad durante un periodo de tiempo determinado y al retorno de la inversión que materialicen y perciban eventualmente los socios (directos o indirectos) de la Sociedad. La Junta General concretará la forma de determinar el incremento del valor de la Sociedad a los efectos de este artículo y demás condiciones aplicables para el devengo de esta retribución. Corresponde al Consejo de Administración la cuantificación de la cantidad concreta que

deberá ser satisfecha, en su caso, a cada consejero ejecutivo, de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos y en los acuerdos de la Junta General;

- (iv) una indemnización por cese siempre que no esté motivado por el incumplimiento de sus obligaciones por parte del consejero;
- (v) una compensación vinculada al cumplimiento de pactos post-contractuales de no competencia; y
- (vi) retribuciones en especie propias del cargo de consejero tales como seguros de asistencia sanitaria, vida u otros de similar naturaleza, coche de empresa y gastos asociados].

**9.2.** La Sociedad podrá contratar una póliza de seguro de responsabilidad civil para cubrir cualquier responsabilidad en la que incurran los administradores en el ejercicio de sus funciones.

**9.3.** Cuando un miembro del Consejo de Administración sea nombrado Consejero Delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de otro título, será necesario que se celebre entre este y la Sociedad un contrato que deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con las mayorías legalmente previstas. En el contrato se detallarán todos los conceptos por los que los consejeros en cuestión puedan obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas.

**9.4.** La Junta General establecerá anualmente el importe máximo de la remuneración anual que percibirán los administradores y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación. Salvo que la Junta General determine otra cosa, la distribución de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo del Consejo de Administración, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada administrador.

**9.5.** Adicionalmente, la Sociedad reembolsará a los administradores, tanto a los ejecutivos como a los no ejecutivos, los gastos en que estos hayan incurrido en el ejercicio de su cargo (tales como, entre otros, gastos de desplazamientos), de acuerdo con la política de la Sociedad en lo relativo a gastos de desplazamiento y alojamiento.

## **10. ORGANIZACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

**10.1.** El Consejo de Administración designará de entre sus miembros a su Presidente (y, en su caso, de manera facultativa, a un Vicepresidente). El Consejo de Administración nombrará también a un Secretario (y, en su caso, de manera facultativa, a un Vicesecretario), que no necesariamente deberán ostentar la condición de Consejeros, en cuyo caso tendrán derecho a voz, pero no a voto. Corresponderá a la Junta General de Socios la determinación del número concreto de Consejeros. Todos los aspectos relativos al Consejo de Administración se regirán por lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, con sujeción a las particularidades específicas previstas en el presente artículo 10.

## **10.2. Estructura y composición del Consejo de Administración**

10.2.1. El Consejo de Administración de la Sociedad estará compuesto por 7 a 12 miembros, número que decidirá la Junta General de Socios.

10.2.2. No será necesario ser Socio de de la Sociedad para ser nombrado consejero.

10.2.3. Los consejeros de la Sociedad serán nombrados por un periodo indefinido.

## **10.3. Convocatoria del Consejo de Administración**

10.3.1. El Consejo de Administración celebrará al menos cuatro (4) reuniones al año, de las cuales al menos una (1) reunión se celebrará dentro de cada trimestre del ejercicio social.

10.3.2. El Presidente (o, en su caso, el Vicepresidente) convocará una reunión del Consejo de Administración que se celebrará:

- (a) dentro del primer trimestre de cada ejercicio para preparar las cuentas anuales de la Sociedad;
- (b) dentro de los dos (2) últimos meses de cada ejercicio para elaborar el presupuesto anual y prever las necesidades financieras del ejercicio siguiente; y
- (c) periódicamente para discutir la evolución de los negocios.

10.3.3. El Presidente (o, en su caso, el Vicepresidente) convocará una reunión del Consejo mediante notificación escrita con al menos cinco (5) días hábiles de antelación, o con una antelación menor (i) determinada razonablemente por el Presidente (o, en su caso, por el Vicepresidente) cuando se trate de asuntos urgentes, pero, en cualquier caso, no inferior a veinticuatro (24) horas; o (ii) acordada por todos los Consejeros.

10.3.4. Las convocatorias de las reuniones del Consejo de Administración (que se podrán realizar por correo electrónico) se enviarán mediante comunicación escrita a todos los Consejeros, con un orden del día en el que se especifiquen las cuestiones a tratar de forma razonablemente detallada, junto con todos los documentos pertinentes tan pronto como sea razonablemente posible tras el envío de dicha convocatoria.

10.3.5. Los consejeros que representen, al menos, un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo si, previa solicitud al Presidente, éste no hubiera convocado la reunión en un plazo de 30 Días Hábiles. La solicitud de convocatoria formulada por dichos consejeros deberá incluir el orden del día y el lugar de la reunión.

10.3.6. Los Consejeros podrán asistir a las reuniones del Consejo de Administración personalmente, por videoconferencia, teléfono o por cualquier otro sistema de comunicación a distancia, siempre que dichos sistemas permitan la identificación de los asistentes.

10.3.7. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración podrá celebrar reuniones (i) cuando todos los Consejeros asistan a la reunión en persona o por representación, sin previa convocatoria; o (ii) mediante acuerdos por escrito y sin sesión, siempre que

ningún Consejero se oponga al procedimiento y concurren los demás requisitos aplicables de la Ley de Sociedades de Capital.

#### **10.4. Desarrollo de las reuniones**

10.4.1. El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurren, presentes o debidamente representados, más de la mitad de sus miembros. En caso de que alguno de los Consejeros se encuentre en una situación de conflicto de intereses, su asistencia no contará a efectos del quórum ni de la mayoría necesaria para aprobar cualquier asunto en conflicto.

10.4.2. Los miembros del Consejo de Administración podrán asistir personalmente a la reunión en el lugar especificado en la convocatoria o mediante un sistema de asistencia telefónica o videoconferencia establecido por la Sociedad que permita la participación de cada uno de los Consejeros. En el caso de que los acuerdos se aprueben a distancia (ya sea por videoconferencia, conferencia telefónica múltiple o cualquier otro sistema similar), la reunión del Consejo de Administración se considerará como una única reunión celebrada en el domicilio social.

#### **10.5. Quórum**

10.5.1. El Consejo de Administración se considerará válidamente constituido para tratar cualquier asunto cuando estén presentes o representados más de la mitad de sus miembros. Adicionalmente, mientras que la participación respectiva de los Socios Minoritarios en la Sociedad se mantenga en, o por encima del, Umbral Individual, el consejero nombrado por el/los Socio(s) Minoritario(s) cuya participación respectiva esté por encima del Umbral Individual habrá de estar presente o representado en la reunión del Consejo de Administración para examinar o aprobar cualquier Asunto Clave.

10.5.2. La asistencia y delegación de voto realizada por un consejero se hará a favor de otro miembro del Consejo de Administración de la Sociedad. La delegación deberá hacerse por escrito, incluir la intención de voto y realizarse específicamente para cada reunión del Consejo de Administración.

#### **10.6. Adopción de los acuerdos del Consejo De Administración**

10.6.1. Cada Consejero dispondrá de un (1) voto. El Presidente no gozará de voto dirimente.

10.6.2. Todos los acuerdos que deba aprobar el Consejo de Administración se someterán a votación. Salvo en los casos en que se exija específicamente una mayoría superior en virtud de una disposición legal o de los presentes Estatutos, la adopción de acuerdos requerirá el voto favorable de más de la mitad de los consejeros asistentes a la reunión correspondiente.

10.6.3. Adicionalmente, como excepción a la regla general establecida en el artículo 10.6.2 anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad sólo podrá aprobar válidamente un acuerdo relativo a cualquiera de los Asuntos Clave con la mayoría requerida en virtud del artículo 10.6.2 anterior, siempre que el/los consejero(s) nombrado(s) por el/los

Socio(s) Minoritario(s) que mantenga(n) su participación en, o por encima del, Umbral Individual, vote(n) a favor de la aprobación del Asunto Clave (los “**Asuntos Clave Cualificados del Consejo**”).

10.6.4. Además de las facultades previstas en el artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración de la Sociedad no podrá delegar en ningún caso las siguiente facultades (las “**Asuntos Reservados del Consejo**”):

- (a) la contratación, el nombramiento y la destitución de directivos clave de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales, así como la determinación y los cambios en la remuneración y compensación de dichos directivos clave (incluidos, entre otros, los bonuses y los planes de incentivos para directivos);
- (b) aprobación del plan de negocio y del presupuesto anual de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (c) inversiones de capital (*Capex*) en la Sociedad superiores a [\*] euros, salvo que se establezcan expresamente en el presupuesto anual aprobado por el Consejo de Administración;
- (d) incurrir en un endeudamiento en la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales (a) superior a [\*] euros (salvo instrumentos financieros a corto plazo para financiar necesidades de tesorería o de capital circulante dentro de un importe agregado anual de hasta [\*] euros o de un importe de hasta [\*] euros individualmente considerado), incluida la utilización de líneas de crédito *revolving* superiores a [\*] euros, o (b) que pueda dar lugar a un apalancamiento global superior a [\*] euros;
- (e) llevar a cabo cualquier acción que requiera la autorización previa, el consentimiento y/o la renuncia de los prestamistas en virtud del correspondiente instrumento o acuerdo de financiación del que sea parte la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (f) la realización de operaciones de fusiones y adquisiciones, incluidas, entre otras, las desinversiones y la creación de *partnerships* y *joint-ventures*, así como la venta y/o adquisición de activos y/o negocios con un valor superior a [\*] euros;
- (g) realizar cualquier inversión en un país en el que la Sociedad, Opdenenergy o las Filiales no desarrollen ninguna actividad significativa a la fecha de los presentes Estatutos;
- (h) cualquier decisión de rotación de activos titularidad de la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales;
- (i) el inicio o el acuerdo transaccional de cualquier litigio u otra forma de resolución de disputas en los que la Sociedad, Opdenenergy y las Filiales estén o estuvieran implicada por un importe superior a [\*] euros; y

- (j) la modificación o terminación de cualquier tipo de contrato en el que la Sociedad y/o Opdenenergy y las Filiales sea parte y que dé lugar (o se espere razonablemente que dé lugar) a obligaciones de pago de la Sociedad superiores a [\*] euros.

#### **10.7. Comisiones de la Sociedad**

10.7.1. El Consejo de Administración estará facultado para crear las comisiones que considere apropiadas o necesarias para la administración de la Sociedad y la supervisión del negocio, incluyendo (pero sin limitarse a) comisiones consultivas y comisión de auditoría. Adicionalmente, uno de los consejeros designados por cualquier socio titular de una participación igual o inferior al [10%] del capital social de la Sociedad formará parte de las respectivas comisiones y comités que, en su caso, se constituyan, si así lo decide el socio.

### **TÍTULO V** **EJERCICIO SOCIAL Y CUENTAS ANUALES**

#### **11. EJERCICIO SOCIAL**

11.1. El ejercicio social de la Sociedad coincidirá con el año natural, comenzando el 1 de enero y terminando el 31 de diciembre de cada año.

#### **12. CUENTAS ANUALES**

12.1. Las cuentas anuales se someterán a la aprobación de los socios en la Junta General de Socios.

12.2. Una vez aprobadas las cuentas anuales, la Junta General de Socios acordará la aplicación del resultado del ejercicio, observando las obligaciones y limitaciones exigidas por la Ley.

### **TÍTULO VI** **DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD**

#### **13. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD**

13.1. La Sociedad se disolverá por las causas y de acuerdo con el régimen establecido en los artículos 360 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, así como con lo dispuesto en estos Estatutos.

13.2. Al iniciarse el periodo de liquidación, los administradores cesarán en sus funciones y se nombrará un (1) liquidador único. El liquidador único ejercerá sus funciones por tiempo indefinido.

\* \* \*



**Anexo 7.11 – Asuntos Clave**

- 1.1 Modificación de los estatutos sociales de BidCo o la Sociedad que sea contraria a cualquiera de las disposiciones del presente Contrato; excepto cuando sea necesaria u obligatoria en virtud de la Ley aplicable.
- 1.2 Cambios en la naturaleza del Negocio de la Sociedad o las Filiales.
- 1.3 La creación o emisión de Participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de BidCo, o el otorgamiento de cualquier opción o derecho a asumir o suscribir Participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de BidCo, o a convertir cualquier instrumento en Participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de BidCo, excepto:
  - (a) la creación o emisión de Participaciones, acciones o instrumentos de capital similares o valores de BidCo en la medida en que (i) se realice mediante aportaciones dinerarias valorando BidCo a Valor Razonable de Mercado; y (ii) se haya otorgado a los Socios un derecho de asunción o suscripción preferente proporcional a su participación en el capital de BidCo; o
  - (b) resulte imprescindible para BidCo llevar a cabo una Inyección de Fondos Necesaria mediante aportaciones dinerarias para evitar cualquiera de las situaciones descritas en la Cláusula 7.18.
- 1.4 Ampliaciones del capital social de BidCo (tanto mediante aportaciones dinerarias, como mediante aportaciones no dinerarias o compensación de créditos) una vez se hayan ejecutado tras la Fecha de Cierre ampliaciones de capital por importe superior a [*N.B.: el mismo importe que el 100% del valor de los fondos propios de conformidad con el precio de la Oferta; para proteger su umbral mínimo del 5%*] millones de euros (incluso si los Socios Minoritarios han autorizado esas ampliaciones de capital previamente).
- 1.5 Modificaciones estructurales de BidCo o la Sociedad, incluyendo en particular una fusión, escisión, transformación o cesión global de activos y pasivos, así como cualquier reestructuración o posible reestructuración de BidCo o la Sociedad, excepto cuando dichas modificaciones estructurales o reestructuraciones se produzcan dentro del Grupo OH.
- 1.6 La disolución y liquidación de BidCo o la Sociedad, excepto en los supuestos de disolución obligatoria contemplados en la Ley.
- 1.7 Nombramiento, renovación o cese del auditor de BidCo o la Sociedad, cuando el auditor a nombrar o reelegir no sea una de las firmas *Big 4* (es decir, PwC, EY, KPMG y Deloitte).
- 1.8 Formalización por BidCo, la Sociedad o las Filiales de cualquier contrato o acuerdo con una Sociedad Vinculada al Socio Mayoritario o con los consejeros designados por el Socio Mayoritario y partes vinculadas (en el sentido del artículo 231 de la Ley de

Sociedades de Capital) a tales consejeros o en condiciones distintas de las usuales del mercado entre partes no vinculadas.

- 1.9 Cambiar el tipo de órgano de administración de BidCo o la Sociedad o el número de consejeros por debajo o por encima del número mínimo y máximo, respectivamente, de miembros del Consejo de Administración establecido en la Cláusula 8.2. Aprobación de la retribución anual máxima para los consejeros no ejecutivos cuando dicha retribución exceda de 100.000 euros al año por cada consejero no ejecutivo y, en su caso, la modificación de esa retribución por encima de dicho límite. Cualquier modificación de las disposiciones estatutarias relativas a la retribución de los miembros del Consejo de Administración contrario a las disposiciones del presente Contrato.
- 1.10 Impartir instrucciones, facultar o apoderar en relación con cualquiera de las materias enunciadas en los párrafos precedentes.

**Apéndice I – Traducción del Contrato al español**

**Anexo 13**

**Detalle de las operaciones de autocartera realizadas por Opdenenergy Holding, S.A. durante los 12 meses previos al Anuncio Previo y hasta la fecha del presente Folleto**

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
12/10/2022	Compra	13.718	3,9320
13/10/2022	Compra	7.000	3,7607
13/10/2022	Venta	8.814	3,9664
14/10/2022	Compra	8.500	3,9356
14/10/2022	Venta	9.000	3,9500
17/10/2022	Compra	7.653	4,0082
17/10/2022	Venta	6.000	4,0601
18/10/2022	Compra	9.000	3,9839
18/10/2022	Venta	6.500	3,9937
19/10/2022	Compra	13.800	3,8989
20/10/2022	Compra	9.595	3,7318
20/10/2022	Venta	4.104	3,7363
21/10/2022	Compra	13.000	3,6377
24/10/2022	Compra	9.800	3,5546
24/10/2022	Venta	7.000	3,5550
25/10/2022	Compra	9.500	3,5158
25/10/2022	Venta	419	3,5800
26/10/2022	Compra	11.701	3,4168
26/10/2022	Venta	99	3,4200
27/10/2022	Compra	8.219	3,3548
27/10/2022	Venta	8.745	3,3557
28/10/2022	Compra	6.950	3,4179
28/10/2022	Venta	9.733	3,4390
31/10/2022	Compra	3.600	3,6004
31/10/2022	Venta	11.344	3,6318
01/11/2022	Compra	2.600	3,6785
01/11/2022	Venta	12.074	3,7056
02/11/2022	Compra	4.300	3,7488
02/11/2022	Venta	10.930	3,8076
03/11/2022	Compra	8.300	3,7972
03/11/2022	Venta	7.642	3,8090
04/11/2022	Compra	12.000	3,7466
04/11/2022	Venta	6.844	3,7731
07/11/2022	Compra	7.018	3,7945
07/11/2022	Venta	7.400	3,8016
08/11/2022	Compra	5.220	3,7927
08/11/2022	Venta	3.129	3,8000
09/11/2022	Compra	6.149	3,7745
09/11/2022	Venta	6.000	3,8000
10/11/2022	Compra	13.652	3,7234
10/11/2022	Venta	3.592	3,8146
11/11/2022	Venta	20.845	3,9878
14/11/2022	Compra	1.300	4,1869

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
14/11/2022	Venta	14.613	4,2166
15/11/2022	Compra	4.522	4,4236
15/11/2022	Venta	16.500	4,4545
16/11/2022	Compra	15.000	4,2596
16/11/2022	Venta	6.000	4,2967
17/11/2022	Compra	9.798	4,2412
17/11/2022	Venta	8.194	4,2692
18/11/2022	Compra	10.366	4,1475
18/11/2022	Venta	10.000	4,1490
21/11/2022	Compra	17.736	4,0847
21/11/2022	Venta	591	4,1503
22/11/2022	Compra	10.962	3,9703
22/11/2022	Venta	1.000	3,9750
23/11/2022	Compra	13.054	3,9188
23/11/2022	Venta	8.241	3,9576
24/11/2022	Compra	7.575	4,0076
24/11/2022	Venta	7.773	4,0009
25/11/2022	Compra	10.219	3,9937
25/11/2022	Venta	10.824	4,0213
28/11/2022	Compra	12.100	3,8948
28/11/2022	Venta	5.000	3,8950
29/11/2022	Compra	9.000	3,8511
29/11/2022	Venta	41	3,8650
30/11/2022	Compra	1.698	3,8880
30/11/2022	Venta	10.871	3,9816
01/12/2022	Compra	4.773	3,9441
01/12/2022	Venta	9.341	3,9383
02/12/2022	Compra	4.900	3,9251
02/12/2022	Venta	6.583	3,9604
05/12/2022	Compra	4.007	3,8929
05/12/2022	Venta	8.000	3,9000
06/12/2022	Compra	9.000	3,8833
06/12/2022	Venta	4.103	3,9624
07/12/2022	Compra	14.500	3,7845
07/12/2022	Venta	3.351	3,8890
08/12/2022	Compra	10.000	3,6720
08/12/2022	Venta	1.928	3,7100
09/12/2022	Compra	2.028	3,6500
09/12/2022	Venta	3.167	3,6783
12/12/2022	Compra	7.400	3,7082
12/12/2022	Venta	9.343	3,7311
13/12/2022	Compra	5.048	3,7657
13/12/2022	Venta	11.000	3,7977

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
14/12/2022	Compra	2.800	3,8829
14/12/2022	Venta	13.500	3,9030
15/12/2022	Compra	10.000	3,9520
15/12/2022	Venta	13.000	3,9522
16/12/2022	Compra	11.300	3,9079
16/12/2022	Venta	3.000	3,9500
19/12/2022	Compra	7.100	3,9690
19/12/2022	Venta	3.150	3,9836
20/12/2022	Compra	3.800	3,9326
20/12/2022	Venta	13.102	3,9937
21/12/2022	Compra	7.714	4,0556
21/12/2022	Venta	8.613	4,0895
22/12/2022	Compra	10.011	3,9541
22/12/2022	Venta	5.000	3,9800
23/12/2022	Compra	10.000	3,9033
23/12/2022	Venta	469	3,9250
27/12/2022	Compra	11.191	3,8454
27/12/2022	Venta	5.879	3,8663
28/12/2022	Compra	7.800	3,8328
28/12/2022	Venta	1.730	3,8475
29/12/2022	Compra	4.100	3,8392
29/12/2022	Venta	10.507	3,8548
30/12/2022	Compra	11.349	3,8571
30/12/2022	Venta	6.862	3,8304
02/01/2023	Compra	4.876	3,8980
02/01/2023	Venta	7.582	3,8969
03/01/2023	Compra	3.048	3,9140
03/01/2023	Venta	7.500	3,9021
04/01/2023	Compra	2.150	3,9177
04/01/2023	Venta	3.971	3,9340
05/01/2023	Compra	4.000	3,8400
05/01/2023	Venta	6.406	3,8636
06/01/2023	Compra	5.377	3,8636
06/01/2023	Venta	2.138	3,8700
09/01/2023	Compra	2.264	3,8533
09/01/2023	Venta	12.991	3,8775
10/01/2023	Venta	12.138	3,9147
11/01/2023	Compra	6.500	3,9654
11/01/2023	Venta	12.723	3,9902
12/01/2023	Compra	12.436	4,0059
12/01/2023	Venta	1.160	4,0414
13/01/2023	Compra	4.000	3,9488
16/01/2023	Compra	3.108	3,9723

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
16/01/2023	Venta	4.772	3,9848
17/01/2023	Compra	1.350	4,0715
17/01/2023	Venta	9.500	4,0771
18/01/2023	Venta	10.000	4,1580
19/01/2023	Compra	5.000	4,1150
19/01/2023	Venta	2.947	4,1250
20/01/2023	Compra	1.165	4,1342
20/01/2023	Venta	7.617	4,1961
23/01/2023	Compra	3.500	4,3171
23/01/2023	Venta	6.579	4,3695
24/01/2023	Compra	5.029	4,2340
24/01/2023	Venta	6.520	4,2690
25/01/2023	Compra	7.500	4,2233
25/01/2023	Venta	1.289	4,2422
26/01/2023	Compra	4.500	4,2551
26/01/2023	Venta	7.000	4,2706
27/01/2023	Compra	4.503	4,3633
27/01/2023	Venta	6.000	4,3992
30/01/2023	Compra	5.894	4,4366
30/01/2023	Venta	2.590	4,4542
31/01/2023	Compra	466	4,3800
31/01/2023	Venta	8.000	4,3816
01/02/2023	Compra	4.245	4,4886
01/02/2023	Venta	6.000	4,4983
02/02/2023	Compra	4.000	4,6075
02/02/2023	Venta	6.500	4,6319
03/02/2023	Compra	5.329	4,6339
03/02/2023	Venta	6.707	4,6648
06/02/2023	Compra	7.000	4,6893
06/02/2023	Venta	3.500	4,6500
07/02/2023	Compra	2.500	4,6414
07/02/2023	Venta	7.700	4,6206
08/02/2023	Compra	4.637	4,6343
08/02/2023	Venta	5.000	4,6529
09/02/2023	Compra	3.500	4,6657
09/02/2023	Venta	7.000	4,7186
10/02/2023	Compra	461	4,7700
10/02/2023	Venta	10.000	4,7740
13/02/2023	Compra	6.000	4,8477
13/02/2023	Venta	3.800	4,8681
14/02/2023	Compra	6.000	4,7700
14/02/2023	Venta	6.000	4,7850
15/02/2023	Compra	6.000	4,6876



Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
16/02/2023	Compra	7.152	4,5609
16/02/2023	Venta	6.300	4,6022
17/02/2023	Compra	6.215	4,5490
17/02/2023	Venta	6.000	4,5667
20/02/2023	Compra	3.500	4,5157
20/02/2023	Venta	2.000	4,6300
21/02/2023	Compra	5.000	4,5191
21/02/2023	Venta	5.500	4,5164
22/02/2023	Compra	7.500	4,4720
22/02/2023	Venta	5.500	4,4700
23/02/2023	Compra	8.000	4,4401
24/02/2023	Compra	7.633	4,3033
27/02/2023	Compra	7.195	4,2896
27/02/2023	Venta	1.208	4,3347
28/02/2023	Compra	6.714	4,2882
28/02/2023	Venta	8.384	4,3569
01/03/2023	Compra	6.245	4,4137
01/03/2023	Venta	3.000	4,4400
02/03/2023	Compra	6.500	4,3400
02/03/2023	Venta	3.138	4,3436
03/03/2023	Compra	6.500	4,2927
03/03/2023	Venta	3.300	4,2977
06/03/2023	Compra	11.642	4,2064
06/03/2023	Venta	2.525	4,2356
07/03/2023	Compra	6.525	4,2066
07/03/2023	Venta	6.500	4,2062
08/03/2023	Compra	6.594	4,2440
08/03/2023	Venta	7.492	4,2528
09/03/2023	Compra	7.500	4,2027
09/03/2023	Venta	2.463	4,2043
10/03/2023	Compra	12.300	4,1410
10/03/2023	Venta	611	4,2300
13/03/2023	Compra	7.319	3,9559
13/03/2023	Venta	5.307	3,9847
14/03/2023	Compra	5.900	3,9473
14/03/2023	Venta	9.100	3,9823
15/03/2023	Compra	7.474	4,0228
15/03/2023	Venta	5.792	4,0533
16/03/2023	Compra	6.000	4,0217
16/03/2023	Venta	5.117	4,0406
17/03/2023	Compra	7.000	4,0439
17/03/2023	Venta	3.200	4,0481
20/03/2023	Compra	4.000	3,9675

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
20/03/2023	Venta	8.000	3,9850
21/03/2023	Compra	6.700	3,9734
21/03/2023	Venta	6.756	4,0053
22/03/2023	Compra	4.022	3,9944
22/03/2023	Venta	8.000	3,9875
23/03/2023	Compra	5.079	4,0294
23/03/2023	Venta	5.120	4,0301
24/03/2023	Compra	9.158	3,9163
24/03/2023	Venta	5.804	3,9315
27/03/2023	Compra	3.957	3,8719
27/03/2023	Venta	7.000	3,8500
28/03/2023	Compra	6.000	3,8649
28/03/2023	Venta	7.000	3,8700
29/03/2023	Compra	10.000	3,8269
30/03/2023	Compra	4.449	3,7596
30/03/2023	Venta	9.350	3,8028
31/03/2023	Compra	8.000	3,8225
31/03/2023	Venta	6.262	3,8076
03/04/2023	Compra	6.000	3,7867
03/04/2023	Venta	8.000	3,7931
04/06/2023	Compra	1.452	3,8953
04/04/2023	Venta	8.076	3,9025
05/04/2023	Compra	3.988	3,8927
05/04/2023	Venta	681	3,9027
06/04/2023	Compra	6.748	3,8275
06/04/2023	Venta	735	3,8700
11/04/2023	Compra	9.100	3,7673
11/04/2023	Venta	12	3,7800
12/04/2023	Compra	7.443	3,7060
12/04/2023	Venta	15	3,7700
13/04/2023	Compra	5.752	3,6358
13/04/2023	Venta	5.492	3,6540
14/04/2023	Compra	3.391	3,7003
14/04/2023	Venta	7.000	3,7000
17/04/2023	Compra	5.032	3,6721
17/04/2023	Venta	2.554	3,6726
18/04/2023	Compra	6.260	3,6705
18/04/2023	Venta	2.520	3,6760
19/04/2023	Venta	6.648	3,7219
20/04/2023	Compra	3.580	3,6778
20/04/2023	Venta	6.000	3,6950
21/04/2023	Compra	7.050	3,6752
21/04/2023	Venta	102	3,6650

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
24/04/2023	Compra	3.778	3,6621
24/04/2023	Venta	47	3,6650
25/04/2023	Compra	4.893	3,5834
25/04/2023	Venta	4.992	3,5780
26/04/2023	Compra	5.575	3,6326
26/04/2023	Venta	69	3,6800
27/04/2023	Compra	817	3,6306
27/04/2023	Venta	3.329	3,6483
28/04/2023	Compra	62	3,6900
28/04/2023	Venta	4.833	3,7006
02/05/2023	Compra	1.500	3,8350
02/05/2023	Venta	9.000	3,8533
03/05/2023	Compra	7.755	3,8312
03/05/2023	Venta	76	3,9150
04/05/2023	Compra	4.000	3,6663
04/05/2023	Venta	1.283	3,7050
05/05/2023	Compra	1.507	3,8000
05/05/2023	Venta	6.666	3,8574
08/05/2023	Compra	4.000	3,9246
08/05/2023	Venta	2.952	3,8708
09/05/2023	Compra	775	3,8671
09/05/2023	Venta	8.000	3,8976
10/05/2023	Compra	5.500	3,8850
10/05/2023	Venta	4.500	3,9467
11/05/2023	Compra	3.000	4,0200
11/05/2023	Venta	6.000	4,0225
12/05/2023	Compra	3.000	3,9467
12/05/2023	Venta	6.150	4,0683
15/05/2023	Compra	5.700	3,8242
15/05/2023	Venta	1.006	3,8400
16/05/2023	Compra	2.216	3,8385
16/05/2023	Venta	6.202	3,8656
17/05/2023	Compra	2.800	4,0139
17/05/2023	Venta	3.180	4,0070
18/05/2023	Compra	2.000	3,9450
18/05/2023	Venta	3.733	3,9601
19/05/2023	Compra	22	3,9050
19/05/2023	Venta	5.000	4,0060
22/05/2023	Venta	4.554	3,9847
23/05/2023	Venta	3.330	4,0054
24/05/2023	Compra	2.000	4,0000
24/05/2023	Venta	4.800	4,0342
25/05/2023	Compra	6.928	3,9588

Fecha de la operación	Tipo (compra o venta)	Número de acciones	Precio (€)
26/05/2023	Compra	2.500	3,9080
26/05/2023	Venta	2.500	3,9500
29/05/2023	Compra	4.000	3,9025
30/05/2023	Compra	3.000	3,9124
31/05/2023	Compra	2.300	3,9730
31/05/2023	Venta	4.000	4,0375
01/06/2023	Compra	6.000	3,9483
01/06/2023	Venta	1.201	3,9500
02/06/2023	Compra	5.385	3,9456
02/06/2023	Venta	2.000	3,9500
05/06/2023	Compra	3.588	3,9853
06/06/2023	Compra	500	3,9896
06/06/2023	Venta	4.225	3,9445
07/06/2023	Compra	5.000	3,9280
07/06/2023	Venta	500	3,9450
08/06/2023	Compra	1.000	3,9280
08/06/2023	Venta	6.000	3,9900
09/06/2023	Venta	7.500	3,9911

**Anexo 14**

**Certificación de la información financiera no auditada de GCE BidCo, S.L.U. a 31 de diciembre  
de 2023**

**GCE BIDCO, S.L.U.**

**CERTIFICATE ISSUED BY THE JOINT  
DIRECTORS**

**CERTIFICACIÓN EXPEDIDA POR LOS  
ADMINISTRADORES MANCOMUNADOS**

**Francisco José Cabeza Rodríguez and Aram Sebastien Aharonian**, joint directors of GCE BidCo, S.L.U. (the “Company”)

**Francisco José Cabeza Rodríguez y Aram Sebastien Aharonian**, administradores mancomunados de GCE BidCo, S.L.U. (la “Sociedad”)

**CERTIFY**

**CERTIFICAN**

- I.** That attached to this certificate is a copy of the non-audited balance sheet and profit and loss account of the Company as of 31 December 2023.
- II.** That the annual accounts of the Company corresponding to its first financial year, ended on 31 December 2023, have not been drafted, the legal deadline for doing so not having elapsed.
- III.** That the Company is not obliged to subject its financial information to an auditor’s review.

- I.** Que se acompaña a esta certificación copia del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias no auditados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023.
- II.** Que no se han formulado las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a su primer ejercicio social, terminado el 31 de diciembre de 2023, no habiendo transcurrido el plazo legal para ello.
- III.** Que la Sociedad no está obligada a someter su información financiera a revisión por auditor.

This certificate has been drafted in two columns, in Spanish and English. If there are any discrepancies between the two versions, the Spanish version shall prevail over the English version.

Esta certificación ha sido redactada a doble columna en lenguas española e inglesa. En caso de cualquier discrepancia entre ambas versiones, prevalecerá la versión en español.

And as evidence thereof, we hereby issue this certificate on 12 February 2024.

Y para que así conste, expedimos la presente certificación a 12 de febrero de 2024.

**THE JOINT DIRECTORS / LOS ADMINISTRADORES MANCOMUNADOS**

DocuSigned by:  
*Francisco José Cabeza Rodríguez*  
81D129725C21457...  
Francisco José Cabeza Rodríguez

DocuSigned by:  
*Aram Sebastien Aharonian*  
82B52118606E420...  
Aram Sebastien Aharonian

## Balance de situación no auditado a 31 de diciembre de 2023

	ACTIVO	2023
<b>A)</b>	<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	-
I.	Inmovilizado intangible	-
II.	Inmovilizado material	-
III.	Inversiones inmobiliarias	-
IV.	Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-
V.	Inversiones financieras a largo plazo	-
VI.	Activos por impuesto diferido	-
VII.	Deudores comerciales no corrientes	-
<b>B)</b>	<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.112.577,46 €</b>
I.	Activos no corrientes mantenidos para la venta	-
II.	Existencias	-
III.	Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	<b>87.100,34 €</b>
1.	Clientes por ventas y prestaciones de servicios	-
2.	Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	-
3.	Otros deudores	87.100,34 €
IV.	Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-
V.	Inversiones financieras a corto plazo	-
VI.	Periodificaciones a corto plazo	-
VII.	Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	<b>1.025.477,12 €</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>		<b>1.112.577,46 €</b>

	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2023
<b>A)</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>(35.506,97 €)</b>
A-1)	Fondos propios	<b>(35.506,97 €)</b>
I.	Capital	<b>3.343,00 €</b>
II.	Prima de emisión	<b>3.339.657,00 €</b>
III.	Reservas	<b>(427,57 €)</b>
IV.	(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-
V.	Resultados de ejercicios anteriores	-
VI.	Otras aportaciones de socios	-
VII.	Resultado del ejercicio	<b>(3.378.079,40 €)</b>
VIII.	(Dividendo a cuenta)	-
IX.	Otros instrumentos de patrimonio neto	-
A-2)	Ajustes por cambios de valor	-
A-3)	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-
<b>B)</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	-
I.	Provisiones a largo plazo	-
II.	Deudas a largo plazo	-
III.	Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-
IV.	Pasivos por impuesto diferido	-
V.	Periodificaciones a largo plazo	-
VI.	Acreedores comerciales no corrientes	-
VII.	Deuda con características especiales a largo plazo	-
<b>C)</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.148.084,43 €</b>
I.	Pasivos vinculados con activos no corr. mantenidos para la venta	-
II.	Provisiones a corto plazo	-
III.	Deudas a corto plazo	-
IV.	Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-
V.	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	<b>1.148.084,43 €</b>
VI.	Periodificaciones a corto plazo	-
VII.	Deuda con características especiales a corto plazo	-
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>		<b>1.112.577,46 €</b>

**Cuenta de pérdidas y ganancias no auditada a 31 de diciembre de 2023**

		<b>2023</b>
1.	Importe neto de la cifra de negocios	-
2.	Variación de exist. de productos termin. y en curso de fabric.	-
3.	Trabajos realizados por la empresa para su activo	-
4.	Aprovisionamientos	-
5.	Otros ingresos de explotación	-
6.	Gastos de personal	-
7.	Otros gastos de explotación	(3.378.079,40 €)
8.	Amortización del inmovilizado	-
9.	Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-
10.	Excesos de provisiones	-
11.	Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-
12.	Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-
13.	Otros resultados	-
<b>A)</b>	<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(3.378.079,40 €)</b>
14.	Ingresos financieros	-
15.	Gastos financieros	-
16.	Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-
17.	Diferencias de cambio	-
18.	Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos finan	-
19.	Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-
<b>B)</b>	<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-</b>
<b>C)</b>	<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(3.378.079,40 €)</b>
20.	Impuestos sobre beneficios	-
<b>D)</b>	<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(3.378.079,40 €)</b>



**Anexo 15**

**Cuentas anuales individuales de Antin Infrastructure Partners S.A.S. correspondientes al ejercicio 2022, junto con su traducción al español**

**DELOITTE & ASSOCIES**

6, Place de la Pyramide  
92908 PARIS – LA DEFENSE

**COMPAGNIE FRANCAISE DE CONTROLE  
ET D'EXPERTISE  
" C.F.C.E "**  
112 bis, rue Cardinet  
75017 PARIS

Société par Actions Simplifiée  
**Antin Infrastructure Partners**  
374, rue Saint Honoré  
75001 Paris

---

**Rapport des commissaires aux comptes  
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2022

**DELOITTE & ASSOCIES**

6, Place de la Pyramide  
92908 PARIS – LA DEFENSE

**COMPAGNIE FRANCAISE DE CONTROLE  
ET D'EXPERTISE**

« C.F.C.E »  
112 bis, rue Cardinet  
75017 PARIS

## **Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2022

---

Société par Actions Simplifiée  
**Antin Infrastructure Partners**  
374, rue Saint Honoré  
75001 Paris

A l'associé unique de la société **Antin Infrastructure Partners**,

### **OPINION**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société **Antin Infrastructure Partners** relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2022, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

### **FONDEMENT DE L'OPINION**

#### ***Référentiel d'audit***

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

#### ***Indépendance***

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2022 à la date d'émission de notre rapport.

.../...

UR

## **JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS**

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

La note « Immobilisations financières » de l'annexe présente les règles et méthodes comptables relatives à l'évaluation des titres de participation et des autres titres immobilisés.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies en annexe.

## **VERIFICATIONS SPECIFIQUES**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Comité Exécutif et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés à l'associé unique.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D.441-6 du code de commerce.

.../...

## **RESPONSABILITES DE LA DIRECTION ET DES PERSONNES CONSTITUANT LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE RELATIVES AUX COMPTES ANNUELS**

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Comité Exécutif.

## **RESPONSABILITES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVES A L'AUDIT DES COMPTES ANNUELS**

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit.

En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

.../...

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l’audit afin de définir des procédures d’audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d’exprimer une opinion sur l’efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l’application par la direction de la convention comptable de continuité d’exploitation et, selon les éléments collectés, l’existence ou non d’une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s’appuie sur les éléments collectés jusqu’à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d’exploitation. S’il conclut à l’existence d’une incertitude significative, il attire l’attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d’ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris la défense et Paris, le 19 avril 2023

Les commissaires aux comptes

**Deloitte & Associés**



**Maud MONIN**

**Compagnie Française  
de Contrôle et d’Expertise  
« C.F.C.E. »**



**Hervé TANGUY**



# Bilan Actif

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

Antin Infrastructure Partners SAS

RUBRIQUES	BRUT	Amortissements	Net (N) 31/12/2022	Net (N-1) 31/12/2021
CAPITAL SOUSCRIT NON APPELÉ				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'établissement				
Frais de développement				
Concession, brevets et droits similaires	320 683	320 683		479
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles				
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>	<b>320 683</b>	<b>320 683</b>		<b>479</b>
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage industriel				
Autres immobilisations corporelles	12 265 081	2 772 099	9 492 982	3 898 201
Immobilisations en cours				99 699
Avances et acomptes				
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>12 265 081</b>	<b>2 772 099</b>	<b>9 492 982</b>	<b>3 997 900</b>
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES				
Participations évaluées par mise en équivalence				
Autres participations	206 911		206 911	405 505
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés	21 159 665		21 159 665	16 082 489
Prêts				
Autres immobilisations financières				
<b>TOTAL immobilisations financières :</b>	<b>21 366 576</b>		<b>21 366 576</b>	<b>16 487 994</b>
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>33 952 340</b>	<b>3 092 782</b>	<b>30 859 558</b>	<b>20 486 373</b>
STOCKS ET EN-COURS				
Matières premières et approvisionnement				
Stocks d'en-cours de production de biens				
Stocks d'en-cours production de services				
Stocks produits intermédiaires et finis				
Stocks de marchandises				
<b>TOTAL stocks et en-cours :</b>				
CRÉANCES				
Avances, acomptes versés sur commandes	58 200		58 200	5 109
Créances clients et comptes rattachés	1 441 729		1 441 729	343 459
Autres créances	23 642 949	11 863	23 631 086	16 898 197
Capital souscrit et appelé, non versé				
<b>TOTAL créances :</b>	<b>25 142 878</b>	<b>11 863</b>	<b>25 131 015</b>	<b>17 246 765</b>
DISPONIBILITÉS ET DIVERS				
Valeurs mobilières de placement				
Disponibilités	25 672 915		25 672 915	16 733 756
Charges constatées d'avance	1 997 070		1 997 070	1 072 922
<b>TOTAL disponibilités et divers :</b>	<b>27 669 985</b>		<b>27 669 985</b>	<b>17 806 677</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>52 812 863</b>	<b>11 863</b>	<b>52 801 000</b>	<b>35 053 442</b>
Frais d'émission d'emprunts à étaler	122 849		122 849	
Primes remboursement des obligations				
Écarts de conversion actif	111		111	
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>86 888 163</b>	<b>3 104 645</b>	<b>83 783 518</b>	<b>55 539 815</b>

# Bilan Passif

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	Net (N) 31/12/2022	Net (N-1) 31/12/2021
<b>SITUATION NETTE</b>		
Capital social ou individuel dont versé	1 000 000	1 000 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	365 144	365 144
Écarts de réévaluation dont écart d'équivalence		
Réserve légale	101 000	101 000
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves réglementées		
Autres réserves		
Acompte sur dividendes	(35 950 000)	(36 550 000)
Report à nouveau	6 755 494	4 427 744
<b>Résultat de l'exercice</b>	43 947 930	39 927 750
<b>TOTAL situation nette :</b>	<b>16 219 569</b>	<b>9 271 638</b>
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT		
PROVISIONS RÉGLEMENTÉES		
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>16 219 569</b>	<b>9 271 638</b>
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>		
Provisions pour risques	111	
Provisions pour charges	4 604 702	1 413 011
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>4 604 813</b>	<b>1 413 011</b>
<b>DETTES FINANCIÈRES</b>		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		
Emprunts et dettes financières divers	22 686 332	22 271 397
<b>TOTAL dettes financières :</b>	<b>22 686 332</b>	<b>22 271 397</b>
<b>AVANCES ET ACOMPTES RECUS SUR COMMANDES EN COURS</b>		
<b>DETTES DIVERSES</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	12 146 849	1 813 364
Dettes fiscales et sociales	10 184 921	7 072 438
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
Autres dettes	17 918 034	13 627 681
<b>TOTAL dettes diverses :</b>	<b>40 249 803</b>	<b>22 513 482</b>
PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE		
<b>DETTES</b>	<b>62 936 135</b>	<b>44 784 879</b>
Ecarts de conversion passif	23 001	70 287
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>83 783 518</b>	<b>55 539 815</b>



# Compte de Résultat (Première Partie)

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	France	Export	Net (N) 31/12/2022	Net (N-1) 31/12/2021
Ventes de marchandises Production vendue de biens Production vendue de services	39 735 067	176 780 861	216 515 928	162 740 935
<b>Chiffres d'affaires nets</b>	<b>39 735 067</b>	<b>176 780 861</b>	<b>216 515 928</b>	<b>162 740 935</b>
Production stockée Production immobilisée Subventions d'exploitation Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges Autres produits			153 561 245	20
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			<b>216 669 735</b>	<b>162 740 954</b>
<b>CHARGES EXTERNES</b>				
Achats de marchandises [et droits de douane] Variation de stock de marchandises Achats de matières premières et autres approvisionnements Variation de stock [matières premières et approvisionnements] Autres achats et charges externes			131 578 811	90 703 173
<b>TOTAL charges externes :</b>			<b>131 578 811</b>	<b>90 703 173</b>
<b>IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS</b>			4 662 626	3 932 227
<b>CHARGES DE PERSONNEL</b>				
Salaires et traitements Charges sociales			16 659 170 6 832 301	13 696 303 5 545 148
<b>TOTAL charges de personnel :</b>			<b>23 491 471</b>	<b>19 241 451</b>
<b>DOTATIONS D'EXPLOITATION</b>				
Dotations aux amortissements sur immobilisations Dotations aux provisions sur immobilisations Dotations aux provisions sur actif circulant Dotations aux provisions pour risques et charges			967 625 3 222 403	908 593 1 413 011
<b>TOTAL dotations d'exploitation :</b>			<b>4 190 029</b>	<b>2 321 604</b>
<b>AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION</b>			1 260	10
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			<b>163 924 196</b>	<b>116 198 464</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>52 745 539</b>	<b>46 542 491</b>

# Compte de Résultat (Seconde Partie)

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	Net (N) 31/12/2022	Net (N-1) 31/12/2021
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>52 745 539</b>	<b>46 542 491</b>
Bénéfice attribué ou perte transférée Perte supportée ou bénéfice transféré		
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>		
Produits financiers de participation	5 243 770	5 948 161
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		1
Autres intérêts et produits assimilés	44 935	
Reprises sur provisions et transferts de charges		34 313
Différences positives de change	193 785	32 965
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		
	<b>5 482 490</b>	<b>6 015 439</b>
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>		
Dotations financières aux amortissements et provisions	111	
Intérêts et charges assimilées	468 422	489 636
Différences négatives de change	122 572	106 285
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
	<b>591 105</b>	<b>595 920</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>4 891 385</b>	<b>5 419 519</b>
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>57 636 924</b>	<b>51 962 010</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	429	
Produits exceptionnels sur opérations en capital	3 581 465	6 003 368
Reprises sur provisions et transferts de charges		
	<b>3 581 894</b>	<b>6 003 368</b>
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		516
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	3 569 784	5 651 322
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		
	<b>3 569 784</b>	<b>5 651 838</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>12 111</b>	<b>351 530</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise		
Impôts sur les bénéfices	13 701 105	12 385 790
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>225 734 120</b>	<b>174 759 762</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>181 786 190</b>	<b>134 832 012</b>
<b>BÉNÉFICE OU PERTE</b>	<b>43 947 930</b>	<b>39 927 750</b>

# Règles & Méthodes Comptables

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22

Edition du 22/02/23

Devise d'édition €

Au 31 Décembre 2022, le total du bilan s'élève à 83 783 518 euros et le compte de résultat, présenté sous forme de liste, s'élève à 43 947 930 euros.

Deux distributions d'acomptes sur dividendes au titre de l'exercice 2022, pour un montant total de 35 950 000 euros, ont été effectuées au cours de l'exercice :

- Le 27 Juillet 2022 pour 14 350 000 euros ;
- Le 19 Décembre 2022 pour 21 600 000 euros ;

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 01/01/2022 au 31/12/2022.

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

Les états financiers ont été établis en conformité avec :

- l'ANC 2020-05 du 24 juillet 2020
- la loi n°83 353 du 30 Avril 1983
- le décret 83 1020 du 29 Novembre 1983
- les règlements comptables :
  - \* 2000-06 et 2003-07 sur les passifs
  - \* 2002-10 sur l'amortissement et la dépréciation des actifs
  - \* 2004-06 sur la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre
- indépendance des exercices

Et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

## FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

Antin Infrastructure Partners SAS a procédé à la rénovation complète des locaux qu'elle loue au 4ème étage du 374 rue Saint-Honoré à Paris 75001. Ces travaux ont été activés au 12/09/2022 pour un montant total de 6 290 088 euros.

Antin Infrastructure Partners S.A.S a souscrit à la totalité du capital social de deux entités nouvellement constituées, Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP et Antin Infrastructure Partners V Luxembourg FP GP suite au démarrage de la levée du Fonds V en octobre 2022.

Antin Infrastructure Partners SAS a créé AIP Asia Private Ltd afin de développer l'activité de la société sur le continent asiatique. Les titres ont été cédés à Antin Infrastructure Partners SA le 21 Janvier 2022.

## CREATION DU GROUPE FISCAL

Le 16 Mai 2022, Antin Infrastructure Partners SAS a signé une convention d'intégration fiscale avec Antin Infrastructure Partners SA, Antin Infrastructure Partners SAS constituant la Société Filiale et Antin Infrastructure Partners SA constituant la Société Mère. Cette option fiscale est effective à compter du 1er Janvier 2022 et pour une période de cinq exercices, expirant le 31 décembre 2026. Cette option se renouvelle de cinq ans en cinq ans par tacite reconduction.

Antin Infrastructure Partners SA devient ainsi seule redevable de l'impôt sur les Sociétés envers l'Etat.

L'article 4 de cette convention d'intégration fiscale indique qu'Antin Infrastructure Partners SAS contribue à l'impôt groupe en payant à la Société Mère, l'impôt sur les Sociétés est calculé sur la base de ses comptes individuels.

A la clôture d'un exercice déficitaire, la Société Filiale ne sera titulaire d'aucune créance sur la Société Mère, pas même dans le cas où cette dernière se sera constituée une créance sur le Trésor en optant pour le report en arrière du déficit d'ensemble.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

## IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont inscrites à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires hors frais d'acquisitions des immobilisations). Les biens sont amortis selon la méthode linéaire sur 3 ans.

## IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires, hors frais d'acquisition des immobilisations) ou à leur coût de production.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire ou dégressif en fonction de la durée de vie prévue :

- Agencements et aménagements des constructions : 5 ans à 9 ans (9 ans conformément à la durée du bail effectif le 12 octobre 2021)

- Mobilier de bureau : 7 ans
- Matériel informatique : 3 ans

Les locaux loués par Antin Infrastructure Partners au 4ème étage du 374 rue Saint-Honoré à Paris 75001 ont été rénovés. Les travaux ont été activés pour un montant total de :

- 4 493 260 euros au titre des Agencements et aménagements des constructions
- 1 470 567 euros au titre du Mobilier de bureau
- 326 261 euros au titre du Matériel informatique

## IMMOBILISATIONS FINANCIERES

### TITRES DE PARTICIPATION

Les immobilisations financières sont constituées des titres :

- AIP US Services LLC
- AIP IV Lux FP GP
- AIP IV Lux GP
- AIP Midcap I Lux GP
- AIP Midcap I Lux FP GP
- AIP NextGen Lux GP
- AIP NextGen FD I Lux FP GP
- AIP Co-Invest Feeder Lux GP
- AIP V Lux FP GP
- AIP V Lux GP

### AUTRES PARTICIPATIONS

Les immobilisations financières sont également constituées de l'investissement dans les véhicules AIP III-B FP SCSp, AIP IV-FP SCSp, AIP Mid Cap I FP SCSp, AIP V FP SCSp, Antin NG Fund I SCSp.

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût d'acquisition et sont évaluées à leur valeur d'utilité représentant ce que l'entité accepterait de décaisser pour obtenir cette participation si elle avait à l'acquérir. Elles font, lorsque leur valeur d'utilité est inférieure à leur valeur d'acquisition, l'objet d'une dépréciation.

### CREANCES

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

### DETTES FINANCIERES

Un emprunt intragroupe a été contracté entre Antin Infrastructure Partners SAS et Antin Infrastructure Partners SA le 30 novembre 2021 avec date d'effet le 1er Décembre 2021 pour un montant nominal de 22 250 000 euros. L'échéance du prêt a été fixée au 30 Juin 2026 et les intérêts sont calculés sur la base du taux maximal d'intérêts déductibles en vigueur fixé chaque trimestre par l'administration fiscale française.

### INTERETS ET COMMISSIONS

Les intérêts et commissions assimilées sont comptabilisés pour leur montant couru, constaté prorata temporis. Les commissions non assimilées à des intérêts et correspondant à des prestations de services sont enregistrées à la date de réalisation de l'opération. Les charges et les produits en devises sont enregistrées pour leur contrevaletur à la date de l'opération.

### PROVISIONS POUR RISQUES

Un litige est en cours entre un salarié et AIP SAS. Dans le cadre de ce litige et selon l'avancée du dossier, une provision de 60 000 euros a été comptabilisée au 31/12/2022 en accord avec nos conseillers juridiques.

Cette provision sera actualisée en fonction de l'évolution du dossier et des probabilités de succès dans le futur.

## PROVISIONS POUR CHARGES

La provision liée aux charges patronales devant être étalées sur deux ans à compter de la date d'attribution des actions Antin Infrastructure Partners SA, dans le cadre du Plan d'actions gratuites mis en place au cours de l'exercice 2021, s'élève à 4 544 701.82 euros au 31/12/2022, calculée sur la valeur du cours de l'action AIP SA au 31/12/2022.

## CONTROLES FISCAUX / URSSAF

Un contrôle fiscal portant sur les années 2019 et 2020 a été notifié le 21/01/2022 et le début de la vérification a débuté le 07/02/2022. Actuellement, aucune notification de redressement n'a été notifiée et aucun élément probant de redressement fiscal a été notifié. Par conséquent, aucune provision pour litige fiscal n'a été comptabilisée.

Un contrôle URSSAF portant sur les années 2020 et 2021 a été notifié le 07/10/2022 et le début de la vérification a débuté le 28/11/2022. Actuellement, aucune notification de redressement n'a été notifiée et aucun élément probant de redressement par l'URSSAF a été notifié. Par conséquent, aucune provision pour litige URSSAF n'a été comptabilisée.

## EFFECTIF FIN DE PERIODE

L'effectif fin de période au 31/12/2022 se composait de 65 personnes. L'effectif moyen est de 62 personnes sur l'année 2022.

## HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Au titre de l'audit légal des comptes annuels, le total des honoraires s'élève à 80 670 euros, dont 79 200 euros au titre des honoraires 2022. La répartition des honoraires est la suivante : 39 600 euros sont liés au co-commissariat aux comptes effectué par DELOITTE & ASSOCIES et 39 600 euros sont liés au co-commissariat aux comptes effectué par CFCE.

## JETONS DE PRESENCE

Néant.

## ENGAGEMENTS HORS-BILAN

Pour les véhicules suivants, les montants restant à appeler au 31.12.2022 sont :

- AIP III B FP SCSp : 1 364 577.33 euros
- AIP IV FP SCSp : 43 421.02 euros
- AIP Midcap I FP SCSp : 9 610 871.72 euros
- AIP V FP SCSp : 116 207 405.44 euros
- AIP NG Fund I SCSp : 19 892 154.17 euros

AIP SAS a la possibilité d'utiliser un Revolving Credit Facility pour un montant maximal de 30 000 000 euros. Les honoraires afférents à cette opération ont été étalés sur 5 ans.

## ENGAGEMENTS SOCIAUX

En France, le principal régime de retraite à prestations définies est un plan obligatoire d'indemnités de fin de carrière. Les salariés doivent justifier d'une ancienneté de 10 ans pour bénéficier du régime. Le montant du capital correspond à un nombre de mois de salaire qui dépend de l'ancienneté du bénéficiaire au moment de son départ. Ce plan n'est pas préfinancé.

L'évaluation de ce régime à prestations définies fait appel aux techniques actuarielles reposant sur des hypothèses telles que le taux d'actualisation, le taux d'évolution à long terme des salaires et sur des informations statistiques telles que la rotation du personnel, la mortalité ainsi que l'âge probable de départ à la retraite. Les principales hypothèses actuarielles utilisées pour calculer l'engagement sont les suivantes :

Taux d'actualisation : 3,75%

Taux de croissance salariale : 3,00%

Table de mortalité : TGH-TGF 2005

L'engagement relatif à ce régime s'élève à 501 milliers d'euros au 31 décembre 2022.

La société a pris l'option de ne pas comptabiliser de provision pour indemnité de fin de carrière.

## CHIFFRES D'AFFAIRES

Le chiffres d'affaires est constitué pour l'essentiel de commissions de gestion versées par les six FPCI Antin Infrastructure Partners, situés en France, les SCSp, véhicules luxembourgeois du Fonds IV, du Fonds MidCap, du Fonds III-B, du Fonds NextGen et du Fonds V. Les frais avancés par Antin Infrastructure Partners pour le compte des Fonds sont comptabilisés, en comptes de charges et de produits. L'impact au niveau du compte de résultat est neutre.

# Immobilisations

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22

Edition du 22/02/23

Devise d'édition €

RUBRIQUES	Valeur brute début exercice	Augmentations par réévaluation	Acquisitions apports, création virements
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>			
Frais d'établissement et de développement			
Autres immobilisations incorporelles	320 683		
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>	<b>320 683</b>		
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>			
Terrains			
Constructions sur sol propre			
Constructions sur sol d'autrui			
Constructions installations générales			
Installations techniques et outillage industriel			
Installations générales, agencements et divers	3 121 111		4 622 634
Matériel de transport			
Matériel de bureau, informatique et mobilier	2 582 042		1 939 294
Emballages récupérables et divers			
Immobilisations corporelles en cours	99 699		
Avances et acomptes			
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>5 802 852</b>		<b>6 561 928</b>
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>			
Participations évaluées par mises en équivalence			
Autres participations	405 505		686 325
Autres titres immobilisés	16 082 489		10 249 054
Prêts et autres immobilisations financières			
<b>TOTAL immobilisations financières :</b>	<b>16 487 994</b>		<b>10 935 379</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>22 611 529</b>		<b>17 497 307</b>

RUBRIQUES	Diminutions par virement	Diminutions par cessions mises hors service	Valeur brute fin d'exercice	Réévaluations légales
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>				
Frais d'étab. et de développement				
Autres immobilisations incorporelles			320 683	
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>			<b>320 683</b>	
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>				
Terrains				
Constructions sur sol propre				
Constructions sur sol d'autrui				
Constructions installations générales				
Install. techn., matériel et out. industriels				
Inst. générales, agencements et divers			7 743 745	
Matériel de transport			4 521 336	
Mat. de bureau, informatique et mobil.				
Emballages récupérables et divers				
Immobilisations corporelles en cours	99 699			
Avances et acomptes				
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>99 699</b>		<b>12 265 081</b>	
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>				
Participations mises en équivalence				
Autres participations		884 919	206 911	
Autres titres immobilisés		5 171 879	21 159 665	
Prêts et autres immo. financières				
<b>TOTAL immobilisations financières :</b>		<b>6 056 798</b>	<b>21 366 575</b>	
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>99 699</b>	<b>6 056 798</b>	<b>33 952 340</b>	

# Amortissements

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

SITUATIONS ET MOUVEMENTS DE L'EXERCICE				
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Montant fin exercice
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'étab. et de développement.				
Autres immobilisations incorporelles	320 204	479		320 683
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>	<b>320 204</b>	<b>479</b>		<b>320 683</b>
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains				
Constructions sur sol propre				
Constructions sur sol d'autrui				
Constructions installations générales				
Installations techn. et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers	1 042 680	451 472		1 494 152
Matériel de transport				
Mat. de bureau, informatique et mobil.	762 272	515 674		1 277 946
Emballages récupérables et divers				
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>1 804 953</b>	<b>967 146</b>		<b>2 772 099</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>2 125 157</b>	<b>967 625</b>		<b>3 092 782</b>

VENTILATIONS DES DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS DE L'EXERCICE			
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
Frais d'établissement et de développement			
Autres immobilisations incorporelles	479		
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>	<b>479</b>		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
Terrains			
Constructions sur sol propre			
Constructions sur sol d'autrui			
Constructions installations générales			
Installations techniques et outillage industriel			
Installations générales, agencements et divers	451 472		
Matériel de transport			
Matériel de bureau, informatique et mobilier	515 674		
Emballages récupérables et divers			
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>967 146</b>		
Frais d'acquisition de titres de participations			
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>967 625</b>		

## Amortissements (suite)

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORTISSEMENTS DÉROGATOIRES		
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Dotations	Reprises
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		
Frais d'établissement et de développement		
Autres immobilisations incorporelles		
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
Terrains		
Constructions sur sol propre		
Constructions sur sol d'autrui		
Constructions installations générales		
Installations techniques et outillage industriel		
Installations générales, agencements et divers		
Matériel de transport		
Matériel de bureau, informatique et mobilier		
Emballages récupérables et divers		
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>		
Frais d'acquisition de titres de participations		

**TOTAL GÉNÉRAL**

MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES RÉPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES				
RUBRIQUES	Montant net début exercice	Augmentations	Dotations de l'exercice aux amortissements	Montant net fin exercice
Frais d'émission d'emprunts à étaler		153 561	30 712	122 849
Primes de remboursem. des obligations				



# Amortissements (suite - dérogatoire)

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22

Edition du 22/02/23

Devise d'édition €

VENTILATIONS DES MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORTISSEMENTS DÉROGATOIRES			
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	DOTATIONS		
	Colonne 1 Différentiel de durée	Colonne 2 Mode dégressif	Colonne 3 Amort. fiscal exceptionnel
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
Frais d'établissement et de développement <b>TOTAL I</b>			
Autres immobilisations incorporelles <b>TOTAL II</b>			
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>			
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
Terrains			
Constructions sur sol propre			
Constructions sur sol d'autrui			
Constructions installations générales			
Installations techniques et outillage industriel			
Installations générales, agencements et divers			
Matériel de transport			
Matériel de bureau, informatique et mobilier			
Emballages récupérables et divers			
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>			
<b>TOTAL III</b>			
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)</b>			
<b>TOTAL GÉNÉRAL NON VENTILÉ (Col. 1+2+3)</b>			

IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	REPRISES			Mouvements nets des amort. à la fin de l'exercice
	Colonne 4 Différentiel de durée	Colonne 5 Mode dégressif	Colonne 6 Amort. fiscal exceptionnel	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'étab. et de développement. <b>TOTAL I</b>				
Autres immobilisations incorporelles <b>TOTAL II</b>				
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains				
Constructions sur sol propre				
Constructions sur sol d'autrui				
Constructions installations générales				
Installations techn. et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers				
Matériel de transport				
Mat. de bureau, informatique et mobil.				
Emballages récupérables et divers				
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>				
<b>TOTAL III</b>				
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)</b>				
<b>TOTAL GÉNÉRAL NON VENTILÉ (Col. 4+5+6)</b>				

**TOTAL GÉNÉRAL NON VENTILÉ**

## Charges à Répartir sur Plusieurs Exercices

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	Montant	Taux d'amortissem.
Charges différées		
Frais d'acquisition des immobilisations		
Frais d'émission des emprunts	153 561	20
Charges à étaler		
<b>TOTAL</b>	<b>153 561</b>	<b>30712,35</b>

L'étalement des frais liés à l'emprunt (Revolving Credit Facility) est de 5 ans.

# Provisions Inscrites au Bilan

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Montant fin exercice
Prov. pour reconstitution des gisements Provisions pour investissement Provisions pour hausse des prix Amortissements dérogatoires Dont majorations exceptionnelles de 30% Provisions pour prêts d'installation Autres provisions réglementées				
<b>PROVISIONS RÉGLEMENTÉES</b>				

Provisions pour litiges Prov. pour garant. données aux clients Prov. pour pertes sur marchés à terme Provisions pour amendes et pénalités Provisions pour pertes de change Prov. pour pensions et obligat. simil. Provisions pour impôts Prov. pour renouvellement des immo. Provisions pour gros entretien et grandes révisions Provisions pour charges sociales et fiscales sur congés à payer Autres prov. pour risques et charges				
		111		111
	1 413 011	3 191 691		4 604 702
<b>PROV. POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>1 413 011</b>	<b>3 191 802</b>		<b>4 604 813</b>

Prov. sur immobilisations incorporelles Prov. sur immobilisations corporelles Prov. sur immo. titres mis en équival. Prov. sur immo. titres de participation Prov. sur autres immo. financières Provisions sur stocks et en cours Provisions sur comptes clients Autres provisions pour dépréciation				
	11 863			11 863
<b>PROVISIONS POUR DÉPRÉCIATION</b>	<b>11 863</b>			<b>11 863</b>

<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 424 874</b>	<b>3 191 802</b>		<b>4 616 676</b>
----------------------	------------------	------------------	--	------------------

# État des Échéances des Créances et Dettes

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

ÉTAT DES CRÉANCES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISÉ</b>			
Créances rattachées à des participations			
Prêts			
Autres immobilisations financières			
<b>TOTAL de l'actif immobilisé :</b>			
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>			
Clients douteux ou litigieux			
Autres créances clients	1 441 729	1 441 729	
Créance représent. de titres prêtés ou remis en garantie			
Personnel et comptes rattachés	16 947	16 947	
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	27 942	27 942	
État - Impôts sur les bénéfices			
État - Taxe sur la valeur ajoutée	3 327 613	3 327 613	
État - Autres impôts, taxes et versements assimilés			
État - Divers			
Groupe et associés			
Débiteurs divers	20 316 783	20 316 783	
<b>TOTAL de l'actif circulant :</b>	<b>25 131 015</b>	<b>25 131 015</b>	
<b>CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE</b>	1 997 070	1 997 070	

<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>27 128 085</b>	<b>27 128 085</b>	
----------------------	-------------------	-------------------	--

ÉTAT DES DETTES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts obligataires convertibles				
Autres emprunts obligataires				
Auprès des établissements de crédit :				
- à 1 an maximum à l'origine				
- à plus d' 1 an à l'origine				
Emprunts et dettes financières divers	22 686 332	436 332	22 250 000	
Fournisseurs et comptes rattachés	12 146 849	12 146 849		
Personnel et comptes rattachés	5 903 368	5 903 368		
Sécurité sociale et autres organismes	1 343 178	1 343 178		
Impôts sur les bénéfices				
Taxe sur la valeur ajoutée	1 945 535	1 945 535		
Obligations cautionnées				
Autres impôts, taxes et assimilés	992 840	992 840		
Dettes sur immo. et comptes rattachés				
Groupe et associés	1 816 828	1 816 828		
Autres dettes	16 101 206	16 101 206		
Dettes représentat. de titres empruntés				
Produits constatés d'avance				

<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>62 936 135</b>	<b>40 686 135</b>	<b>22 250 000</b>	
----------------------	-------------------	-------------------	-------------------	--

# Éléments Relevant de Plusieurs Postes du Bilan

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

POSTES DU BILAN	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par effets de commerce
	Liées	Avec lesquelles la société à un lien de participation	
Capital souscrit non appelé			
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles			
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles			
Participations		206 911	
Créances rattachées à des participations			
Prêts			
Autres titres immobilisés			
Autres immobilisations financières			
Avances et acomptes versés sur commandes			
Créances clients et comptes rattachés	1 152 102	158 673	
Autres créances	1 608 398	17 860 926	
Capital souscrit appelé, non versé			
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités			
Emprunts obligataires convertibles			
Autres emprunts obligataires			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			
Emprunts et dettes financières divers	22 686 332		
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés			
Autres dettes	10 505 446	418 543	

Les transactions avec les parties liées correspondent aux transactions entre toutes les entités gérées par Antin (fonds, sociétés) ou pour lesquelles les détenteurs des entités sont les mêmes.

# Produits à Recevoir

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22

Edition du 22/02/23

Devise d'édition €

MONTANT DES PRODUITS À RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS DU BILAN	Montant
<b>Immobilisations financières</b>	
Créances rattachées à des participations	
Autres immobilisations financières	
<b>Créances</b>	
Créances clients et comptes rattachés	1 441 729
Personnel	16 947
Organismes sociaux	27 942
État	3 327 613
Divers, produits à recevoir	1 117 081
Autres créances	11 863
<b>Valeurs Mobilières de Placement</b>	
<b>Disponibilités</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>5 943 175</b>

# Charges à Payer

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

MONTANT DES CHARGES À PAYER INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS DU BILAN	Montant
Emprunts obligataires convertibles	
Autres emprunts obligataires	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	
Emprunts et dettes financières divers	436 332
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	12 095 151
Dettes fiscales et sociales	10 184 921
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	51 699
Disponibilités, charges à payer	
Autres dettes	17 834 964
<b>TOTAL</b>	<b>40 603 066</b>

# Charges et Produits Constatés d'Avance

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RUBRIQUES	Charges	Produits
Charges ou produits d'exploitation	1 997 070	
Charges ou produits financiers		
Charges ou produits exceptionnels		
<b>TOTAL</b>	<b>1 997 070</b>	



# Composition du Capital Social

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

CATEGORIES DE TITRES	Nombre	Valeur nominale
1 - Actions ou parts sociales composant le capital soc. au début de l'exercice	10000000	0,1
2 - Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice		
3 - Actions ou parts sociales remboursées pendant l'exercice		
4 - Actions ou parts sociales composant le capital social en fin d'exercice	10000000	0,1

AIP SA détient à 100% le capital social d'AIP SAS depuis le 23 Septembre 2021.

AIP SA est la société consolidante (374 rue Saint-Honoré, 75001 Paris - SIRET 900 682 667 00010).

# Ventilation du Chiffre d'Affaires Net

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22

Edition du 22/02/23

Devise d'édition €

RÉPARTITION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ	Montant
Commission de gestion	192 407 924
Prestations comptables fonds	477 625
Refacturation de frais	23 630 379

<b>TOTAL</b>	<b>216 515 928</b>
--------------	--------------------

RÉPARTITION PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE	Montant
France	39 735 067
Luxembourg	175 999 017
Royaume-Uni	435 266
Etats-Unis	337 417
Singapour	9 162

<b>TOTAL</b>	<b>216 515 928</b>
--------------	--------------------

# Ventilation de l'Impôt sur les Bénéfices

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

RÉPARTITION	Résultats avant impôts	Impôts
Résultat courant	57 636 924	13 698 226
Résultat exceptionnel (hors participation)	12 111	2 878
Résultat comptable (hors participation)	57 649 035	13 701 105

# Liste des Filiales et Participations

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Réserves et RAN avant affecta° resultat	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Valeurs comptables titres détenus Brute	Valeurs comptables titres détenus Nette	Prêts & avances consentis par la société non remboursés	Montant des cautions et avais donnés par la société	Chiffre d'affaires HT du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par société au cours exercice
<b>A. RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS CONC. LES FILIALES ET PARTICIPATIONS</b>										
1. filiales (Plus de 50% du capital détenu)										
AIP IV Lux FP GP	12 000	3 126	100	12 000	12 000			38 295	(3 884)	
AIP IV Lux GP	12 000	(1 077)	100	12 000	12 000			63 754 379	(3 220)	
AIP Mid Cap I Lux GP	12 000	5 630	100	12 000	12 000			28 697 884	122 843	
2. participations (10 à 50% du capital détenu)										
AIP US Services LLC*	225 014	764 827	50	98 911	98 911			49 983 798	16 878 749	5 243 770
*cours 31/12/2022 USD / EUR : 1.0666										
<b>B. RENSEIGNEMENTS GLOBAUX CONC. LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPAT°</b>										
1. filiales non reprises en A:										
- françaises										
- étrangères										
AIP MidC. I. L. FP GP	12 000	(35 947)	100	12 000	12 000			34 299	(395)	
AIP Next Gen Lux GP	12 000	1 632	100	12 000	12 000			15 609 403	1 205	
AIP NextG.FD FP GP	12 000		100	12 000	12 000			35 400	560	
2. participations non reprises en A:										
- françaises										
- étrangères										
AIP Co-Invest FeederL	12 000		100	12 000	12 000				3 163	
AIP V Lux GP	12 000		100	12 000	12 000			40 434 308	23 519	
AIP V Lux FP GP	12 000		100	12 000	12 000			10 600	583	

# Effectif Moyen

Antin Infrastructure Partners SAS

Période du 01/01/22 au 31/12/22  
Edition du 22/02/23  
Devise d'édition €

EFFECTIFS	Personnel salarié	Personnel mis à disposition de l'entreprise
Cadres	62	
Agents de maîtrise et techniciens		
Employés		
Ouvriers		
<b>TOTAL</b>	<b>62</b>	

**DELOITTE & ASSOCIES**

6, Place de la Pyramide  
92908 PARÍS - LA DEFENSE

**COMPAGNIE FRANCAISE DE  
CONTROLE**

**ET D'EXPERTISE "C.F.C.E"**

112 bis, rue Cardinet  
75017 PARÍS

Sociedad por acciones simplificada (*Société par Actions Simplifiée*)

**Antin Infrastructure Partners**

374, rue Saint Honoré  
75001 París

---

**Informe de los auditores sobre las cuentas anuales**

Ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2022

**DELOITTE & ASSOCIES**  
6, Place de la Pyramide  
92908 PARÍS - LA DEFENSE

**COMPAGNIE FRANCAISE DE  
CONTROLE  
ET D'EXPERTISE "C.F.C.E"**  
112 bis, rue Cardinet  
75017 PARÍS

## **Informe de los auditores sobre las cuentas anuales**

Ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2022

Sociedad por acciones simplificada (*Société par Actions Simplifiée*)

**Antin Infrastructure Partners**

374, rue Saint Honoré

75001 París

Al socio único de la sociedad **Antin Infrastructure Partners**

### **OPINIÓN**

En ejecución de la misión que nos han confiado sus juntas generales, hemos efectuado la auditoría de las cuentas anuales de la sociedad **Antin Infrastructure Partners** relativas al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2022, y que se adjuntan al presente informe.

Certificamos que las cuentas anuales, con respecto a las normas y principios contables franceses, son regulares y sinceras, y proporcionan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio de la sociedad al final de ese ejercicio.

### **FUNDAMENTO DE LA OPINIÓN**

#### ***Referencias utilizadas para la auditoría***

Hemos efectuado nuestra auditoría según las normas de ejercicio profesional aplicables en Francia. Estimamos que los elementos que hemos recopilado son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

Las responsabilidades que nos incumben en virtud de estas normas se indican en la parte "Responsabilidades de los auditores relativas a la auditoría de las cuentas anuales" del presente informe.

#### ***Independencia***

Hemos realizado nuestra misión de auditoría respetando las normas de independencia previstas en el código de comercio y en el código deontológico de la profesión de auditores, sobre el periodo del 1 de enero de 2022 a la fecha de emisión de nuestro informe.

## **JUSTIFICACIÓN DE LAS APRECIACIONES**

En aplicación de las disposiciones de los artículos L. 823-9 y R. 823-7 del código de comercio, relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, les comunicamos las apreciaciones siguientes que, según nuestro juicio profesional, han sido las más importantes para la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio.

Las apreciaciones así indicadas se inscriben en el contexto de la auditoría de las cuentas anuales tomadas en su conjunto y de la formación de nuestra opinión que se expresa a continuación. No expresamos ninguna opinión sobre elementos de estas cuentas anuales tomados aisladamente.

La nota “Inmovilizado financiero” del anexo presenta las normas y métodos contables relativos a la evaluación de los títulos de participación y de otros títulos de inmovilizado.

En el marco de nuestra apreciación de las normas y principios contables seguidos por su sociedad, hemos verificado el carácter apropiado de los métodos contables indicados más arriba, y de las informaciones proporcionadas en el anexo.

## **VERIFICACIONES ESPECÍFICAS**

Igualmente hemos procedido, de conformidad con las normas de ejercicio profesional aplicables en Francia, a las verificaciones específicas previstas en los textos legales y reglamentarios.

No tenemos ninguna observación que formular con respecto a la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de la información proporcionada en el informe de gestión del comité ejecutivo y los demás documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales dirigidos al socio único.

Certificamos la veracidad y la concordancia con las cuentas anuales de la información relativa a los plazos de pago mencionados en el artículo D. 441-6 del código de comercio.



## **RESPONSABILIDADES DE LA DIRECCIÓN Y DE LAS PERSONAS QUE CONSTITUYEN EL GOBIERNO DE LA EMPRESA CON RESPECTO A LAS CUENTAS ANUALES**

Corresponde a la dirección establecer unas cuentas anuales que presenten una imagen fiel de conformidad con las normas y principios contables franceses, así como instaurar el control interno que estime necesario para el establecimiento de unas cuentas anuales que no contengan anomalías significativas, independientemente de que provengan de fraude o de errores.

Durante el establecimiento de las cuentas anuales, corresponde a la dirección la evaluación de la capacidad de la sociedad para proseguir su explotación, de presentar en sus cuentas, en su caso, la información necesaria relativa a la continuidad de la explotación, y de aplicar el convenio contable de continuidad de explotación, salvo si se ha previsto liquidar la sociedad o cesar su actividad.

Las cuentas anuales han sido aprobadas por el Comité Ejecutivo.

## **RESPONSABILIDADES DE LOS AUDITORES RELATIVAS A LA AUDITORÍA DE LAS CUENTAS ANUALES**

Nos corresponde establecer un informe sobre las cuentas anuales. Nuestro objetivo consiste en obtener una garantía razonable de que las cuentas anuales tomadas en su conjunto no incluyen anomalías significativas. La garantía razonable corresponde a un nivel elevado de garantía, sin garantizar no obstante que una auditoría realizada de conformidad con las normas de ejercicio profesional permita detectar sistemáticamente cualquier anomalía significativa. Las anomalías pueden provenir de fraudes o derivarse de errores, y se consideran significativas cuando se puede esperar razonablemente que, tomadas individualmente o en su conjunto, puedan influir en las decisiones económicas que tomen los usuarios de las cuentas basándose en las mismas.

Tal y como indica el artículo L 823-10-1 del código de comercio, nuestra misión de certificación de las cuentas no consiste en garantizar la viabilidad o la calidad de la gestión de su sociedad.

En el marco de una auditoría realizada de conformidad con las normas de ejercicio profesional aplicables en Francia, el auditor ejerce su juicio profesional durante toda esa auditoría.

Asimismo:

- Identifica y evalúa los riesgos de que las cuentas anuales tengan anomalías significativas, independientemente de que provengan de fraudes o de errores, define y pone en marcha procedimientos de auditoría frente a esos riesgos, y recopila los elementos que estima suficientes y apropiados para fundamentar su opinión. El riesgo de no detección de una anomalía significativa derivada de fraude es más elevado que el de una anomalía significativa derivada de un error, puesto que el fraude puede suponer colusión, falsificación, omisiones voluntarias, declaraciones falsas o elusión del control interno;

- Toma conocimiento del control interno pertinente para la auditoría, con el propósito de definir procedimientos de auditoría apropiados teniendo en cuenta la circunstancia, y con el objeto de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno;
- Aprecia el carácter apropiado de los métodos contables utilizados y el carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la información al respecto proporcionada en las cuentas anuales;
- Aprecia el carácter apropiado de la aplicación por la dirección del convenio contable de continuidad de explotación y, según los elementos recopilados, la existencia o no de una incertidumbre significativa vinculada a acontecimientos o circunstancias susceptibles de poner en entredicho la capacidad de la sociedad de continuar su explotación. Esta apreciación se basa en los elementos recopilados hasta la fecha de su informe, recordándose no obstante que circunstancias o acontecimientos posteriores podrían poner en duda la continuidad de la explotación. Si llega a la conclusión de que existe una incertidumbre significativa, informa a los lectores de su informe acerca de la información proporcionada en las cuentas anuales con respecto a esa incertidumbre o, si esa información no se proporciona o no es pertinente, formula una certificación con reservas o una negativa de certificación;
- Aprecia la presentación en su conjunto de las cuentas anuales, y evalúa si las cuentas anuales reflejan las operaciones y acontecimientos subyacentes de manera a proporcionar una imagen fiel.

París la défense y París, a 19 de abril de 2023

Los auditores

**Deloitte & Associés**

**Compagnie Française de Contrôle  
et d'Expertise "C.F.C.E"**

[Consta firma ilegible]

[Consta firma ilegible]

**Maud MONIN**

**Hervé TANGUY**

Periodo del 01/01/22 al 31/12/22

**Balance del activo**

Edición del 22/02/23

Divisa de edición EUR

**Antin Infrastructure Partners SAS**

<b>RÚBRICAS</b>	<b>BRUTO</b>	<b>Amortizaciones</b>	<b>Neto (N) 31/12/2022</b>	<b>Neto (N-1) 31/12/2021</b>
<b>CAPITAL SUSCRITO NO SOLICITADO</b>				
<b>INMOVILIZADO INMATERIAL</b>				
Gastos de establecimiento				
Gastos de desarrollo				
Concesión, patentes y derechos similares	320 683	320 683		479
Fondo de comercio				
Otro inmovilizado inmaterial				
Adelantos y anticipos sobre inmovilizado inmaterial				
<b>TOTAL inmovilizado inmaterial:</b>	<b>320 683</b>	<b>320 683</b>		<b>479</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>				
Terrenos				
Construcciones				
Instalaciones técnicas, material y herramientas industriales				
Otro inmovilizado material	12 265 081	2 772 099	9 492 982	3 898 201
Inmovilizado en curso				99 699
Adelantos y anticipos				
<b>TOTAL inmovilizado material:</b>	<b>12 265 081</b>	<b>2 772 099</b>	<b>9 492 982</b>	<b>3 997 900</b>
<b>INMOVILIZADO FINANCIERO</b>				
Participaciones evaluadas por puesta en equivalencia				
Otras participaciones	206 911		206 911	405 505
Créditos vinculados a participaciones				
Otros títulos inmovilizados	21 159 665		21 159 665	16 082 489
Préstamos				
Otro inmovilizado financiero				
<b>TOTAL inmovilizado financiero:</b>	<b>21 366 576</b>		<b>21 366 576</b>	<b>16 487 994</b>
<b>ACTIVO INMOVILIZADO</b>	<b>33 952 340</b>	<b>3 092 782</b>	<b>30 859 558</b>	<b>20 486 373</b>
<b>EXISTENCIAS Y PRODUCTOS EN CURSO</b>				
Materias primas y aprovisionamiento				
Existencias en curso de producción de bienes				
Existencias en curso de producción de servicios				
Existencias de productos intermedios y acabados				
Existencias de mercancías				
<b>TOTAL existencias y productos en curso:</b>				
<b>CRÉDITOS</b>				
Adelantos, anticipos pagados sobre pedidos	58 200		58 200	5 109
Créditos clientes y cuentas vinculadas	1 441 729		1 441 729	343 459
Otros créditos	23 642 949	11 863	23 631 086	16 898 197
Capital suscrito y solicitado, no pagado				
<b>TOTAL créditos:</b>	<b>25 142 878</b>	<b>11 863</b>	<b>25 131 015</b>	<b>17 246 765</b>
<b>DISPONIBILIDADES Y DIVERSOS</b>				
Valores mobiliarios de inversión				
Disponibilidades	25 672 915		25 672 915	16 733 756
Cargos constatados por adelantado	1 997 070		1 997 070	1 072 922
<b>TOTAL disponibilidades y diversos:</b>	<b>27 669 985</b>		<b>27 669 985</b>	<b>17 806 677</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>52 812 863</b>	<b>11 863</b>	<b>52 801 000</b>	<b>35 053 442</b>
<b>Gastos de emisión de empréstitos a repartir</b>				
Primas de reembolso de obligaciones	122 849		122 849	
Diferencias de conversión de activo	111		111	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>86 888 163</b>	<b>3 104 645</b>	<b>83 783 518</b>	<b>55 539 815</b>

<b>Balance del pasivo Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR	
<b>RÚBRICAS</b>	<b>Neto (N) 31/12/2022</b>	<b>Neto (N-1) 31/12/2021</b>
<b>SITUACIÓN NETA</b>		
Capital social o individual, del cual pagado	1 000 000	1 000 000
Primas de emisión, de fusión, de aportación...	365 144	365 144
Diferenciales de revaluación, de los cuales diferencial de equivalencia		
Reserva legal	101 000	101 000
Reservas estatutarias o contractuales		
Reservas reguladas		
Otras reservas		
Anticipo sobre dividendos	(35 950 000)	(36 550 000)
Traslado a cuenta nueva	6 755 494	4 427 744
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>43 947 930</b>	<b>39 927 750</b>
<b>TOTAL situación neta:</b>	<b>16 219 569</b>	<b>9 271 638</b>
<b>SUBVENCIONES DE INVERSIÓN</b>		
<b>PROVISIONES REGULADAS</b>		
<b>CAPITAL PROPIO</b>	<b>16 219 569</b>	<b>9 271 638</b>
<b>Productos de emisiones de títulos participativos</b>		
<b>Adelantos condicionados</b>		
<b>OTROS FONDOS PROPIOS</b>		
<b>Provisiones por riesgos</b>	<b>111</b>	
<b>Provisiones por cargos</b>	<b>4 604 702</b>	<b>1 413 011</b>
<b>PROVISIONES POR RIESGOS Y CARGOS</b>	<b>4 604 813</b>	<b>1 413 011</b>
<b>DEUDAS FINANCIERAS</b>		
Empréstitos de obligaciones convertibles		
Otros empréstitos de obligaciones		
Empréstitos y deudas con establecimientos de crédito		
Empréstitos y deudas financieras diversas	22 686 332	22 271 397
<b>Total deudas financieras:</b>	<b>22 686 332</b>	<b>22 271 397</b>
<b>ADELANTOS Y ANTICIPOS RECIBIDOS</b>		
<b>SOBRE PEDIDOS EN CURSO</b>		
<b>DEUDAS DIVERSAS</b>		
Deudas de proveedores y cuentas vinculadas	12 146 849	1 813 364
Deudas fiscales y sociales	10 184 921	7 072 438
Deuda sobre inmovilizado y cuentas vinculadas		
Otras deudas	17 918 034	13 627 681
<b>Total deudas diversas:</b>	<b>40 249 803</b>	<b>22 513 482</b>
<b>PRODUCTOS CONSTATADOS POR ADELANTADO</b>		
<b>DEUDAS</b>	<b>62 936 135</b>	<b>44 784 879</b>
<b>Diferencias de conversión del pasivo</b>	<b>23 001</b>	<b>70 287</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>83 783 518</b>	<b>55 539 815</b>

<b>Cuenta de resultados (primera parte)</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-----------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>RÚBRICAS</b>	<b>Francia</b>	<b>Exportación</b>	<b>Neto (N)</b> <b>31/12/2022</b>	<b>Neto (N-1)</b> <b>31/12/2021</b>
Ventas de mercancías Producción vendida de bienes				
Producción vendida de servicios	39 735 067	176 780 861	216 515 928	162 740 935
<b>Cifra de negocios neta</b>	<b>39 735 067</b>	<b>176 780 861</b>	<b>216 515 928</b>	<b>162 740 935</b>

Producción almacenada				
Producción inmovilizada				
Subvenciones de explotación				
Recuperaciones sobre amortizaciones y provisiones, transferencia de cargos			153 561	
Otros productos			245	20
<b>PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN</b>			<b>216 669 735</b>	<b>162 740 954</b>

<b>CARGOS EXTERNOS</b>				
Compra de mercancía (y derechos aduaneros)				
Variación de existencia de mercancías				
Compra de materias primas y otros aprovisionamientos				
Variación de existencias (materias primas y aprovisionamientos)				
Otras compras y cargos externos			131 578 811	90 703 173
<b>Total cargos externos:</b>			<b>131 578 811</b>	<b>90 703 173</b>
<b>IMPUESTOS, TASAS Y PAGOS ASIMILADOS</b>			4 662 626	3 932 227
<b>CARGOS DE PERSONAL</b>				
Salarios y retribuciones			16 659 170	13 696 303
Cargos sociales			6 832 301	5 545 148
<b>Total cargos de personal:</b>			<b>23 491 471</b>	<b>19 241 451</b>
<b>DOTACIONES DE EXPLOTACIÓN</b>				
Dotaciones a amortizaciones sobre inmovilizado			967 625	908 593
Dotaciones a provisiones sobre inmovilizado				
Dotaciones a provisiones sobre activo circulante				
Dotaciones a provisiones por riesgos y cargos			3 222 403	1 413 011
<b>Total dotaciones de explotación:</b>			<b>4 190 029</b>	<b>2 321 604</b>
<b>OTROS CARGOS DE EXPLOTACIÓN</b>			1 260	10
<b>CARGOS DE EXPLOTACIÓN</b>			<b>163 924 196</b>	<b>116 198 464</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>			<b>52 745 539</b>	<b>46 542 491</b>

<b>Cuenta de resultados (segunda parte)</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-----------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>RÚBRICAS</b>	<b>Neto (N)</b> <b>31/12/2022</b>	<b>Neto (N-1)</b> <b>31/12/2021</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>52 745 539</b>	<b>46 542 491</b>
Beneficio atribuido o pérdida transmitida		
Pérdida soportada o beneficio transmitido		
<b>PRODUCTOS FINANCIEROS</b>		
Productos financieros de participación	5 243 770	5 948 161
Productos de otros valores mobiliarios y deudas de activo inmovilizado		1
Otros intereses y productos asimilados	44 935	
Recuperaciones sobre provisiones y transmisión de cargos		34 313
Diferencias positivas de cambio	193 785	32 965
Productos neto sobre cesiones de valores mobiliarios de inversión		
	<b>5 482 490</b>	<b>6 015 439</b>
<b>CARGOS FINANCIEROS</b>		
Dotaciones financieras para amortizaciones y provisiones	111	
Intereses y cargos asimilados	468 422	489 636
Diferencias negativas de cambio	122 572	106 285
Cargos netos sobre cesiones de valores mobiliarios de inversión		
	<b>591 105</b>	<b>595 920</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>4 891 385</b>	<b>5 419 519</b>
<b>RESULTADO CORRIENTE ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>57 636 924</b>	<b>51 962 010</b>
<b>PRODUCTOS EXCEPCIONALES</b>		
Productos excepcionales sobre operaciones de gestión	429	
Productos excepcionales sobre operaciones de capital	3 581 465	6 003 368
Recuperaciones sobre provisiones y transmisiones de cargos		
	<b>3 581 894</b>	<b>6 003 368</b>
<b>CARGOS EXCEPCIONALES</b>		
Cargos excepcionales sobre operaciones de gestión		516
Cargos excepcionales sobre operaciones de capital	3 569 784	5 651 322
Dotaciones excepcionales sobre amortizaciones y provisiones		
	<b>3 569 784</b>	<b>5 651 838</b>
<b>RESULTADO EXCEPCIONAL</b>	<b>12 111</b>	<b>351 530</b>
Participación de los asalariados en los resultados de la empresa		
Impuestos sobre los beneficios	13 701 105	12 385 790
<b>TOTAL DE LOS PRODUCTOS</b>	<b>225 734 120</b>	<b>174 759 762</b>
<b>TOTAL DE LOS CARGOS</b>	<b>181 786 190</b>	<b>134 832 012</b>
<b>BENEFICIO O PÉRDIDA</b>	<b>43 947 930</b>	<b>39 927 750</b>

A 31 de diciembre de 2022, el total del balance asciende a 83 783 518 euros, y la cuenta de resultados, presentada en forma de lista, asciende a 43 947 930 euros.

Durante el ejercicio se efectuaron dos distribuciones a cuenta sobre dividendos, en concepto del ejercicio 2022, por un importe total de 35 950 000:

- El 27 de julio de 2022 por valor de 14 350 000 euros;
- El 19 de diciembre de 2022 por valor de 21 600 000 euros;

El ejercicio tiene una duración de 12 meses, y abarca al periodo del 01/01/2022 al 31/12/2022.

Las notas o tablas que aparecen a continuación forman parte integrante de las cuentas anuales.

Los estados financieros se han establecido de conformidad con:

- el ANC 2020-05 de 24 de julio de 2020
- la ley número 83 353 de 30 de abril de 1983
- el decreto 83 1020 de 29 de noviembre de 1983
- los reglamentos contables:
  - \*2000-06 y 2003-07 sobre los pasivos
  - \*2002-10 sobre la amortización y la depreciación de los activos
  - \*2004-06 sobre la definición, la contabilización y la evaluación de los activos

Se han aplicado los convenios generales contables respetando el principio de prudencia, de conformidad con las hipótesis básicas:

- continuidad de la explotación
- permanencia de los métodos contables de un ejercicio a otro
- independencia de los ejercicios

Y de conformidad con las reglas generales de establecimiento y de presentación de las cuentas anuales.

El método básico utilizado para la evaluación de los elementos inscritos en la contabilidad es el método de los costes históricos.

## HECHOS CARACTERÍSTICOS DEL EJERCICIO

Antin Infrastructure Partners SAS ha procedido a la renovación completa de los locales que alquila en el piso 4º de 374 rue Saint-Honoré en París 75001. Estas obras se iniciaron el 12/09/2022, por un importe total de 6 290 088 euros.

Antin Infrastructure Partners SAS ha suscrito la totalidad del capital social de dos entidades de nueva constitución, Antin Infrastructure Partners V Luxembourg GP y Antin Infrastructure Partners V Luxembourg FP GP, tras el inicio de la instauración del fondo V en octubre de 2022.

Antin Infrastructure Partners SAS ha creado AIP Asia Private Ltd con el objeto de desarrollar la actividad de la sociedad en el continente asiático. Los títulos fueron cedidos a Antin Infrastructure Partners SAS el 21 de enero de 2022.

## CREACIÓN DEL GRUPO FISCAL

El 16 de mayo de 2022, Antin Infrastructure Partners SAS firmó un convenio de integración fiscal con Antin Infrastructure Partners SA, constituyendo Antin Infrastructure Partners SAS la Sociedad Filial y constituyendo Antin Infrastructure Partners SA la Sociedad Matriz. Esta opción fiscal es efectiva a partir del 1 de enero de 2022, y por un periodo de cinco ejercicios, que vence el 31 de diciembre de 2026. Esta opción se renueva de cinco años en cinco años, mediante tácita reconducción.

Antin Infrastructure Partners SA se convierte así en la única sociedad sujeta al impuesto de sociedades con respecto al Estado.

El artículo 4 de este convenio de integración fiscal indica que Antin Infrastructure Partners SAS contribuye al impuesto del grupo pagando a la Sociedad Matriz; el impuesto de sociedades se calcula sobre la base de las cuentas individuales.

Al cierre de un ejercicio deficitario, la Sociedad Filial no será titular de ninguna deuda sobre la Sociedad Matriz, ni siquiera en el caso de que esta última constituya en deuda con el Tesoro, optando por comunicar con retraso el déficit conjunto.

Los principales métodos utilizados son los siguientes:

#### INMOVILIZADO INMATERIAL

El inmovilizado inmaterial se contabiliza a su coste de adquisición (precio de compra y gastos accesorios, sin incluir los gastos de adquisición del inmovilizado). Los bienes se amortizan según el método lineal, sobre 3 años.

#### INMOVILIZADO MATERIAL

El inmovilizado material se evalúa a su coste de adquisición (precio de compra y gastos accesorios, sin incluir los gastos de adquisición del inmovilizado) o a su coste de producción.

Las amortizaciones por depreciación se calculan siguiendo el modo lineal o regresivo, en función de la duración de vida prevista:

- diseño y ordenación de construcciones: de 5 años a 9 años (9 años de conformidad con la duración del arrendamiento efectivo el 12 de octubre de 2021)
- mobiliario de oficina: 7 años
- material informático: 3 años

Los locales arrendados por Antin Infrastructure Partners en el piso 4º de 374 rue Saint-Honoré en París 75001 han sido renovados. Las obras se han activado por un importe total de:

- 4 493 260 euros en concepto de diseño y ordenación de construcciones
- 1 470 567 euros en concepto de mobiliario de oficina
- 326 261 euros en concepto de material informático

#### INMOVILIZADO FINANCIERO

##### TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN

El inmovilizado financiero se compone de los títulos siguientes:

- AIP US Services LLC
- AIP IV Lux FP GP
- AIP IV Lux GP
- AIP Midcap I Lux GP
- AIP Midcap I Lux FP GP
- AIP NextGen Lux GP
- AIP NextGen FD I Lux FP GP
- AIP Co-Invest Feeder Lux GP
- AIP V Lux FP GP
- AIP V Lux GP

#### OTRAS PARTICIPACIONES

El inmovilizado financiero se compone igualmente de la inversión en los vehículos AIP III-B FP SCSp, AIP IV-FP SCSp, AIP Mid Cap I FP SCSp, AIP V FP SCSp, Antin NG Fund I SCSp.

El inmovilizado financiero se contabiliza a su coste de adquisición, y se evalúa a su valor de utilidad que representa lo que la entidad aceptaría pagar por obtener esta participación si tuviera que adquirirla. Se deprecia cuando su valor de utilidad es inferior a su valor de adquisición.

#### CRÉDITOS

Los créditos se valoran a su valor nominal. Una provisión por depreciación se practica cuando el valor de inventario es inferior al valor contable.

#### DEUDAS FINANCIERAS

Se contrató un empréstito intragrupo entre Antin Infrastructure Partners SAS y Antin Infrastructure Partners SA el 30 de noviembre de 2021, con fecha de entrada en vigor el 1 de diciembre de 2021, por un importe nominal de 22 250 000 euros. El vencimiento del préstamo se ha fijado el 30 de junio de 2026, y los intereses se calculan sobre la base del tipo máximo de interés deducible en vigor, fijado cada trimestre por la administración fiscal francesa.

#### INTERESES Y COMISIONES

Los intereses y las comisiones asimiladas se contabilizan por el importe corrido, constatado *pro rata temporis*. Las comisiones no asimiladas a intereses y correspondiente a prestaciones de servicios se contabilizan en la fecha de realización de la operación. Los cargos y los productos en divisas se contabilizan por su contravalor en la fecha de la operación.

#### PROVISIONES POR RIESGOS

Se encuentra en curso un litigio entre un asalariado y AIP SAS. En el marco de este litigio, y según la evolución del expediente, se ha contabilizado una provisión de 60 000 euros a 31/12/2022, de conformidad con nuestros asesores jurídicos.

Esta provisión será actualizada en función de la evolución del expediente y de las probabilidades de éxito futuras.



#### PROVISIONES POR CARGOS

La provisión vinculada a los cargos empresariales que deban repartirse en dos años a partir de la fecha de atribución de las acciones de Antin Infrastructure Partners SA, en el marco del Plan de acciones gratuitas instaurado durante el ejercicio 2021, asciende a 4 544 701,82 euros, a 31/12/2022, calculada sobre el valor de la cotización de la acción de AIP SA a 31/12/2022.

#### CONTROLES FISCALES/URSSAF

El 21/01/2022 se notificó un control fiscal sobre los años 2019 y 2020, y el inicio de la verificación se inició el 07/02/2022. Actualmente, no se ha notificado ninguna notificación de recuperación, ni se ha notificado ningún otro elemento que pruebe ninguna recuperación fiscal. Por consiguiente, no se ha contabilizado ninguna provisión por litigio fiscal.

El 07/10/2022 se notificó un control de URSSAF sobre los años 2020 y 2021, y el inicio de la verificación se inició el 28/11/2022. Actualmente, no se ha notificado ninguna notificación de recuperación, ni se ha notificado ningún otro elemento que pruebe ninguna recuperación por parte de URSSAF. Por consiguiente, no se ha contabilizado ninguna provisión por litigio URSSAF.

#### PLANTILLA AL FINAL DEL PERIODO

La plantilla al final del periodo a 31/12/2022 se componía de 65 personas. La plantilla media es de 62 personas en el año 2022.

#### HONORARIOS DEL AUDITOR

En concepto de auditoría legal de las cuentas anuales, el total de los honorarios asciende a 80 670 euros, de los cuales 79 200 en concepto de honorarios de 2022. El reparto de los honorarios es el siguiente: 39 600 euros están vinculados a la auditoría conjunta por DELOITTE & ASSOCIES, y 39 600 están vinculados a la auditoría conjunta efectuada por CFCE.

#### DIETAS DE ASISTENCIA

Ninguna

#### COMPROMISOS FUERA DE BALANCE

PARA los vehículos siguientes, los importes que quedan por solicitar a 31.12.2022 son los siguientes:

- AIP III B FP SCSp : 1 364 577,33 euros
- AIP IV FP SCSp : 43 421,02 euros
- AIP Midcap I FP SCSp : 9 610 871,72 euros
- AIP V FP SCSp : 116 207 405,44 euros
- AIP NG Fund I SCSp : 19 892 154,17 euros

AIP SAS tiene la posibilidad de utilizar una Línea de crédito renovable por un importe máximo de 30 000 000 euros. Los honorarios correspondientes a esta operación se han distribuido en 5 años.

#### COMPROMISOS SOCIALES

En Francia, el principal régimen de jubilación con prestaciones definidas es un plan de obligaciones de indemnización al final de la carrera. Los asalariados deben justificar una antigüedad de 10 años para beneficiarse del régimen. El importe del capital se corresponde con un número de meses de salario que depende de la antigüedad del beneficiario en el momento de su salida. Este plan no está prefinanciado. La evaluación de este régimen con prestaciones definidas utiliza las técnicas actuariales que se basan en hipótesis tales como la tasa de actualización, la tasa de evolución a largo plazo de los salarios y la información estadística como por ejemplo la rotación del personal, la mortalidad así como la edad probable de jubilación. Las principales hipótesis actuariales utilizadas para calcular el compromiso son las siguientes:

Tasa de actualización: 3,75 %

Tasa de crecimiento salarial: 3,00 %

Tabla de mortalidad: TGH-TGF 2005

El compromiso relativo a este régimen asciende a 501 000 euros a 31 de diciembre de 2022.

La sociedad ha optado por no contabilizar provisiones por indemnización de final de carrera.

#### CIFRA DE NEGOCIOS

La cifra de negocios se compone esencialmente de las comisiones de gestión pagadas por los seis FPCI Antin Infrastructure Partners, situados en Francia, los SCSp, vehículos luxemburgueses del fondo IV, del fondo MidCap, del fondo III-B, del fondo NextGen y del fondo V. Los gastos adelantados por Antin Infrastructure Partners por cuenta de los fondos se contabilizan en cuentas de cargos y de productos. El impacto a nivel de cuenta de resultados es un impacto neutro.

<b>Inmovilizado</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-----------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

RÚBRICAS	Valor bruto al inicio del ejercicio	Aumentos por revaloración	Adquisiciones, aportaciones, creación transferencias
INMOVILIZADO INMATERIAL Gastos de establecimiento y de desarrollo Otro inmovilizado inmaterial	320 683		
<b>Total inmovilizado inmaterial</b>	<b>320 683</b>		
INMOVILIZADO MATERIAL Terrenos Construcciones en suelo propio Construcciones en suelo de otros Construcciones instalaciones generales Instalaciones técnicas y herramientas industriales Instalaciones generales, diseños y diversos Material de transporte Material de oficina, informático y mobiliario Embalajes recuperables y diversos Inmovilizado material en curso Adelantos y anticipos	3 121 111 2 582 042 99 699		4 622 634 1 939 294
<b>Total inmovilizado material:</b>	<b>5 802 852</b>		<b>6 561 928</b>
INMOVILIZADO FINANCIERO Participaciones evaluadas por puesta en equivalencia Otras participaciones Otros títulos inmovilizados Préstamos y otro inmovilizado financiero	405 505 16 082 489		686 325 10 249 054
<b>Total inmovilizado financiero:</b>	<b>16 487 994</b>		<b>10 935 379</b>
<b>Total general</b>	<b>22 611 529</b>		<b>17 497 307</b>

RÚBRICAS	Disminuciones por transferencias	Disminuciones por cesiones puestas fuera de servicio	Valor bruto fin del ejercicio	Revaluaciones legales
INMOVILIZADO INMATERIAL Gastos de establecimiento y de desarrollo Otro inmovilizado inmaterial			320 683	
<b>Total inmovilizado inmaterial:</b>			<b>320 683</b>	
INMOVILIZADO MATERIAL Terrenos Construcciones en suelo propio Construcciones en suelo de otros Construcciones, instalaciones generales Instalaciones técnicas, materiales y herramientas industriales Instalaciones generales, diseños y diversos Material de transporte Material de oficina, informático y mobiliario Embalajes recuperables y diversos Inmovilizado material en curso Adelantos y anticipos	99 699		7 743 745 4 521 336	
<b>Total inmovilizado material:</b>	<b>99 699</b>		<b>12 265 081</b>	
INMOVILIZADO FINANCIERO Participaciones puestas en equivalencia Otras participaciones Otros títulos inmovilizados Préstamos y otros inmovilizados financieros		884 919 5 171 879	206 911 21 159 665	
<b>Total inmovilizados financieros</b>		<b>6 056 798</b>	<b>21 366 575</b>	
<b>Total general</b>	<b>99 699</b>	<b>6 056 798</b>	<b>33 952 340</b>	

<b>Amortizaciones</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>SITUACIONES Y MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO</b>				
<b>INMOVILIZADO AMORTIZABLE</b>	<b>Importe al inicio del ejercicio</b>	<b>Aumentos dotaciones</b>	<b>Disminuciones recuperaciones</b>	<b>Importe al final del ejercicio</b>
<b>INMOVILIZADO INMATERIAL</b>				
Gastos de establecimiento y de desarrollo				
Otro inmovilizado inmaterial	320 204	479		320 683
<b>Total inmovilizado inmaterial:</b>	<b>320 204</b>	<b>479</b>		<b>320 683</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>				
Terrenos				
Construcciones en suelo propio				
Construcciones en suelo de otros				
Construcciones, instalaciones generales				
Instalaciones técnicas y herramientas industriales				
Instalaciones generales, diseños y diversos	1 042 680	451 472		1 494 152
Material de transporte				
Material de oficina, informático y mobiliario	762 272	515 674		1 277 946
Embalajes recuperables y diversos				
<b>Total inmovilizado material:</b>	<b>1 804 953</b>	<b>967 146</b>		<b>2 772 099</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>2 125 157</b>	<b>967 625</b>		<b>3 092 782</b>

<b>DESGLOSES DE DOTACIONES A AMORTIZACIONES DEL EJERCICIO</b>			
<b>Inmovilizado amortizable</b>	<b>Amortización lineal</b>	<b>Amortización decreciente</b>	<b>Amortización excepcional</b>
<b>INMOVILIZADO INMATERIAL</b>			
Gastos de establecimiento y de desarrollo			
Otro inmovilizado inmaterial	479		
<b>Total inmovilizado inmaterial:</b>	<b>479</b>		
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b>			
Terrenos			
Construcciones en suelo propio			
Construcciones en suelo de otros			
Construcciones, instalaciones generales			
Instalaciones técnicas y herramientas industriales			
Instalaciones generales, diseños y diversos	451 472		
Material de transporte			
Material de oficina, informático y mobiliario	515 674		
Embalajes recuperables y diversos			
<b>Total inmovilizado material:</b>	<b>967 146</b>		
Gastos de adquisición de títulos de participaciones			
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>967 625</b>		

<b>Amortizaciones (continuación)</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
----------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>MOVIMIENTOS QUE AFECTAN A LA PROVISIÓN POR AMORTIZACIONES EXCEPCIONALES</b>		
<b>INMOVILIZADO AMORTIZABLE</b>	<b>Dotaciones</b>	<b>Recuperaciones</b>
INMOVILIZADO INMATERIAL		
Gastos de establecimiento y de desarrollo		
Otro inmovilizado inmaterial		
<b>Total inmovilizado inmaterial:</b>		
INMOVILIZADO MATERIAL		
Terrenos		
Construcciones en suelo propio		
Construcciones en suelo de otros		
Construcciones, instalaciones generales		
Instalaciones técnicas y herramientas industriales		
Instalaciones generales, diseños y diversos		
Material de transporte		
Material de oficina, informático y mobiliario		
Embalajes recuperables y diversos		
<b>Total inmovilizado material:</b>		
Gastos de adquisición de títulos de participaciones		
<b>TOTAL GENERAL</b>		

<b>MOVIMIENTOS DEL EJERCICIO QUE AFECTAN A LOS CARGOS REPARTIDOS EN VARIOS EJERCICIOS</b>				
<b>RÚBRICAS</b>	<b>Importe neto al inicio del ejercicio</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Dotaciones del ejercicio para amortizaciones</b>	<b>Importe neto al final del ejercicio</b>
Gastos de emisión de empréstitos a distribuir		153 561	30 712	122 849
Prima de amortización de obligaciones				

<b>Amortizaciones (continuación - excepciones)</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

**DESGLOSE DE MOVIMIENTOS QUE AFECTAN A LA PROVISIÓN POR AMORTIZACIONES EXCEPCIONALES**

INMOVILIZADO AMORTIZABLE	DOTACIONES		
	Columna 1 Diferencial de duración	Columna 2 Modo decreciente	Columna 3 amortización fiscal excepcional
INMOVILIZADO INMATERIAL Gastos de establecimiento y de desarrollo <b>TOTAL I</b> Otro inmovilizado inmaterial <b>TOTAL II</b> <b>Total inmovilizado inmaterial:</b>			
INMOVILIZADO MATERIAL Terrenos Construcciones en suelo propio Construcciones en suelo de otros Construcciones, instalaciones generales Instalaciones técnicas y herramientas industriales Instalaciones generales, diseños y diversos Material de transporte Material de oficina, informático y mobiliario Embalajes recuperables y diversos <b>Total inmovilizado material:</b> <b>TOTAL III</b>			
<b>TOTAL GENERAL (I + II + III)</b> <b>TOTAL GENERAL NO DESGLOSADO (Col. 1+2+3)</b>			

INMOVILIZADO AMORTIZABLE	RECUPERACIONES			Movimientos netos de las amortizaciones al final del ejercicio
	Columna 4 Diferencial de duración	Columna 5 Modo decreciente	Columna 6 Amortización fiscal excepcional	
INMOVILIZADO INMATERIAL Gastos de establecimiento y de desarrollo <b>TOTAL I</b> Otro inmovilizado inmaterial <b>TOTAL II</b> <b>Total inmovilizado inmaterial:</b>				
INMOVILIZADO MATERIAL Terrenos Construcciones en suelo propio Construcciones en suelo de otros Construcciones, instalaciones generales Instalaciones técnicas y herramientas industriales Instalaciones generales, diseños y diversos Material de transporte Material de oficina, informático y mobiliario Embalajes recuperables y diversos <b>Total inmovilizado material:</b> <b>TOTAL III</b>				
<b>TOTAL GENERAL (I + II + III)</b> <b>TOTAL GENERAL NO DESGLOSADO (Col. 4+5+6)</b>				
<b>TOTAL GENERAL NO DESGLOSADO</b>				

<b>Cargos a repartir en varios ejercicios</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>RÚBRICAS</b>	<b>Importe</b>	<b>Tasa de amortización</b>
Cargos diferidos		
Gastos de adquisición de inmovilizado		
Gastos de emisión de empréstitos	153 561	20
Cargos a repartir		
<b>TOTAL</b>	<b>153 561</b>	<b>30 712,35</b>

El reparto de los gastos vinculados al empréstito (Línea de crédito renovable) es de 5 años.

<b>Provisiones inscritas en el Balance Antín Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
----------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>RÚBRICAS</b>	<b>Importe al inicio del ejercicio</b>	<b>Aumento de dotaciones</b>	<b>Disminución de recuperaciones</b>	<b>Importe al final del ejercicio</b>
Provisiones por reconstitución de yacimientos Provisiones por inversión Provisiones por subida de precios Amortizaciones excepcionales De las cuales, aumentos excepcionales del 30 % Provisiones por préstamos de instalación Otras provisiones reguladas				
<b>PROVISIONES REGULADAS</b>				

Provisiones por litigios Provisiones por garantías otorgadas a clientes Provisiones por pérdidas en mercados a plazo Provisiones por multas y penalizaciones Provisiones por pérdidas de cambio Provisiones por pensiones y obligaciones similares Provisiones por impuestos Provisión por renovación de inm. Provisiones por mantenimiento importante y grandes revisiones Provisiones por cargos sociales y fiscales por vacaciones a pagar Otras provisiones por riesgos y cargos		111		111
	1 413 011	3 191 691		4 604 702
<b>PROVISIONES POR RIESGOS Y CARGOS</b>	<b>1 413 011</b>	<b>3 191 691</b>		<b>4 604 813</b>

Provisiones sobre inmovilizado inmaterial Provisiones sobre inmovilizado material Provisiones sobre inmovilizado de títulos puestos en equivalencia Provisiones sobre inmovilizado de títulos de participación Provisiones sobre otro inmovilizado financiero Provisiones sobre existencias y en curso Provisiones sobre cuentas de clientes Otras provisiones por depreciación				
	11 863			11 863
<b>PROVISIONES POR DEPRECIACIÓN</b>	<b>11 863</b>			<b>11 863</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 424 874</b>	<b>3 191 802</b>		<b>4 616 676</b>

<b>Estado de vencimientos de créditos y deudas</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>ESTADO DE CRÉDITOS</b>	<b>Importe bruto</b>	<b>A 1 año como máximo</b>	<b>A más de 1 año</b>
<b>Del activo inmovilizado</b>			
Créditos vinculados a participaciones			
Préstamos			
Otro inmovilizado financiero			
<b>Total del activo inmovilizado</b>			
<b>DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>			
Clientes dudosos o litigiosos			
Otros créditos clientes	1 441 729	1 441 729	
Crédito representativos de títulos prestados o entregados en garantía			
Personal y cuentas vinculadas	16 947	16 947	
Seguridad social y otros organismos sociales	27 942	27 942	
Estado-Impuesto sobre los beneficios			
Estado-Impuesto sobre el valor añadido	3 327 613	3 327 613	
Estado-Otros impuestos, tasas y pagos asimilados			
Estado-Diversos			
Grupo y asociados			
Deudores diversos	20 316 783	20 316 783	
<b>Total del activo circulante:</b>	<b>25 131 015</b>	<b>25 131 015</b>	
<b>Cargos constatados por adelantado</b>	1 997 070	1 997 070	
<b>Total general</b>	<b>27 128 085</b>	<b>27 128 085</b>	

<b>Estado de deudas</b>	<b>Importe bruto</b>	<b>A 1 año como máximo</b>	<b>A más de 1 año y 5 años como máximo</b>	<b>A más de 5 años</b>
Empréstitos de obligaciones convertibles				
Otros empréstitos de obligaciones				
Con entidades de crédito:				
- A 1 año como máximo en origen				
- A más de 1 año en origen				
Empréstitos y deudas financieras diversas	22 686 332	436 332	22 250 000	
Proveedores y cuentas vinculadas	12 146 849	12 146 849		
Personal y cuentas vinculadas	5 903 368	5 903 368		
Seguridad social y otros organismos	1 343 178	1 343 178		
Impuestos sobre los beneficios				
Impuestos sobre el valor añadido	1 945 535	1 945 535		
Obligaciones sujetas a caución				
Otros impuestos, tasas y asimilados	992 840	992 840		
Deuda sobre inmovilizado y cuentas vinculadas				
Grupo y asociadas	1 816 828	1 816 828		
Otras deudas	16 101 206	16 101 206		
Deuda que representa títulos tomados en préstamo				
Productos constatados por adelantado				
<b>Total general</b>	<b>62 936 135</b>	<b>40 686 135</b>	<b>22 250 000</b>	



<b>Elementos correspondientes a diversas partidas del balance</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

PARTIDAS DEL BALANCE	Importe relativo a las empresas		Importe de deudas o créditos representados por efectos de comercio
	Vinculados	Con las cuales la sociedad tiene un vínculo de participación	
Capital suscrito no solicitado			
Adelantos y anticipos sobre inmovilizado inmaterial			
Adelantos y anticipos sobre inmovilizado material			
Participaciones		206 911	
Créditos vinculados a participaciones			
Préstamos			
Otros títulos inmovilizados			
Otro inmovilizado financiero			
Adelantos y anticipos pagados sobre pedidos			
Créditos clientes y cuentas vinculadas	1 152 102	158 673	
Otros créditos	1 608 398	17 860 926	
Capital suscrito solicitado no pagado			
Valores mobiliarios de inversión			
Disponible			
Empréstitos de obligaciones convertibles			
Otros empréstitos de obligaciones			
Empréstitos y deudas con entidades de crédito			
Empréstitos y deudas financieras diversas	22 686 332		
Adelantos y anticipos recibidos sobre pedidos en curso			
Deudas proveedores y cuentas vinculadas			
Deuda sobre inmovilizado y cuentas vinculadas			
Otras deudas	10 505 446	418 543	

Las operaciones con las partes vinculadas se corresponden a las operaciones entre todas las entidades gestionadas por Antin (fondos, sociedades) o para las cuales los titulares de las entidades son los mismos.

<b>Productos a recibir</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>IMPORTE DE LOS PRODUCTOS A RECIBIR INCLUIDOS EN LAS PARTIDAS SIGUIENTES DEL BALANCE</b>	<b>Importe</b>
<b>Inmovilizado financiero</b>	
Créditos vinculados a participaciones	
Otro inmovilizado financiero	
<b>Créditos</b>	
Créditos clientes y cuentas vinculadas	1 441 729
Personal	16 947
Organismos sociales	27 942
Estado	3 327 613
Diversos, productos a recibir	1 117 081
Otros créditos	11 863
<b>Valores mobiliarios de inversión</b>	
<b>Disponible</b>	
<b>Total</b>	<b>5 943 175</b>

<b>Cargos a pagar</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>IMPORTE DE LOS CARGOS A PAGAR INCLUIDOS EN LAS PARTIDAS SIGUIENTES DEL BALANCE</b>	<b>Importe</b>
Empréstitos de obligaciones convertibles	
Otros empréstitos de obligaciones	
Empréstitos y deudas con entidades de crédito	
Empréstitos y deudas financieras diversas	436 332
Deudas proveedores y cuentas vinculadas	12 095 151
Deudas fiscales y sociales	10 184 921
Deuda sobre inmovilizado y cuentas vinculadas	51 699
Disponible, cargos a pagar	
Otras deudas	17 834 964
<b>TOTAL</b>	<b>40 603 066</b>

<b>Cargos y productos constatados por adelantado</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
--------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>RÚBRICAS</b>	<b>CARGOS</b>	<b>Productos</b>
Cargos o productos de explotación	1 997 070	
Cargos o productos financieros		
Cargos o productos excepcionales		
<b>TOTAL</b>	<b>1 997 070</b>	

<b>Composición del capital social</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-----------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>CATEGORÍAS DE TÍTULOS</b>	<b>Número</b>	<b>Valor nominal</b>
1. Acciones o participaciones sociales que componen el capital social al inicio del ejercicio	10 000 000	0,1
2. Acciones o participaciones sociales emitidas durante el ejercicio		
3. Acciones o participaciones sociales reembolsadas durante el ejercicio		
4. Acciones o participaciones sociales que componen el capital social al final del ejercicio	10 000 000	0,1

AIP SA es titular del 100 % del capital social de AIP SAS desde el 23 de septiembre de 2021.  
AIP SA es la sociedad que consolida (374 rue Saint-Honoré, 75001 París – SIRET 900 682 667 00010).

<b>Desglose de la cifra de negocios neta</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>REPARTO POR SECTOR DE ACTIVIDAD</b>	<b>Importe</b>
Comisión de gestión	192 407 924
Prestaciones contables de los fondos	477 625
Refacturación de gastos	23 630 379
<b>TOTAL</b>	<b>216 515 928</b>

<b>REPARTO POR MERCADO GEOGRÁFICO</b>	<b>Importe</b>
Francia	39 735 067
Luxemburgo	175 999 017
Reino Unido	435 266
Estados Unidos	337 417
Singapur	9162
<b>TOTAL</b>	<b>216 515 928</b>

<b>Desglose del impuesto sobre los beneficios</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
-----------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>REPARTO</b>	<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>Impuestos</b>
Resultado corriente	57 636 924	13 698 226
Resultado excepcional (sin participación)	12 111	2878
Resultado contable (sin participación)	57 649 035	13 701 105

<b>Lista de filiales y participaciones</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
----------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

<b>FILIALES Y PARTICIPACIONES</b>	<b>Capital</b>	<b>Reservas y RAN antes de afectación del resultado</b>	<b>Parte proporcional del capital mantenido, en porcentaje</b>	<b>Valores contables de los títulos mantenidos, brutos</b>	<b>Valores contables de los títulos mantenidos, netos</b>	<b>Préstamos y adelantos otorgados por la sociedad, no reembolsados</b>	<b>Importe de las cauciones y avales otorgados por la sociedad</b>	<b>Cifra de negocios, antes de impuestos, del último ejercicio transcurrido</b>	<b>Resultado del último ejercicio cerrado</b>	<b>Dividendos cobrados por la sociedad durante el ejercicio</b>
<b>A. INFORMACIÓN DETALLADA SOBRE LAS FILIALES Y LAS PARTICIPACIONES</b>										
1. Filiales (más del 50 % del capital mantenido)										
AIP IV Lux FP GP	12 000	3126	100	12 000	12 000			38 295	(3884)	
AIP IV Lux GP	12 000	(1077)	100	12 000	12 000			63 754 379	(3220)	
AIP Mid Cap I Lux GP	12 000	5630	100	12 000	12 000			28 697 884	122 843	
<b>2. participaciones (10 al 50 % del capital mantenido)</b>										
AIP US Services LLC* *cotización 31/12/2022 USD / EUR : 1,0666	225 014	764 827	50	98 911	98 911			49 983 798	16 878 749	5 243 770
<b>B. INFORMACIÓN GLOBAL SOBRE LAS OTRAS FILIALES Y PARTICIPACIONES</b>										
1. filiales no reflejadas en A:										
- francesas										
- extranjeras										
AIP MidC. I L. FP GP	12 000	(35 947)	100	12 000	12 000			34 299	(395)	
AIP Next Gen Lux GP	12 000	1632	100	12 000	12 000			15 609 403	1205	
AIP NextG.FD FP GP	12 000		100	12 000	12 000			35 400	560	
2. participaciones no reflejadas en A:										
- francesas										
- extranjeras										
AIP Co-Invest Feeder L	12 000		100	12 000	12 000				3163	
AIP V Lux GP	12 000		100	12 000	12 000			40 434 308	23 519	
AIP V Lux FP GP	12 000		100	12 000	12 000			10 600	583	



<b>Plantilla media</b> <b>Antin Infrastructure Partners SAS</b>	Periodo del 01/01/22 al 31/12/22 Edición del 22/02/23 Divisa de edición EUR
--------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------

PLANTILLA	Personal asalariado	Personal a disposición de la empresa
Directivos Jefes de sección y técnicos Empleados Obreros	62	
TOTAL	62	

**Anexo 16**

**Informe de valoración de Opdenenergy Holding, S.A. emitido por Kroll Advisory, S.L.**

GCE BidCo, S.L.U.  
Calle Príncipe de Vergara 112, 4º  
(28002) Madrid, España.

12 de febrero de 2024

Estimados/as Señores/as,

GCE BidCo, S.L.U. ("GCE BidCo" o el "Oferente") ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") sobre Opdenenergy Holding, S.A. y sus sociedades dependientes (todo ello, "Opdenenergy", la "Compañía" o el "Grupo") en relación con una operación propuesta, tal como se describe a continuación (la "Operación Propuesta" o la "Operación").

La presente carta sólo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 12 de febrero de 2024.

Nuestra Valoración es a 30 de junio de 2023 (la "Fecha de Valoración"), fecha de los últimos estados financieros disponibles del Grupo, aunque para ciertos parámetros de valoración y de mercado se considera información hasta el 18 de octubre de 2023, siendo nuestras conclusiones válidas y teniendo en cuenta hechos y circunstancias a la fecha de emisión de este Informe.

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

El Oferente es una sociedad participada íntegramente por Global Clean Energies S.à r.l. (Luxemburgo), que a su vez está participada íntegramente por Antin Infrastructure Services Luxembourg III S.à r.l., que a su vez es propiedad total directa e indirecta a través de Antin Infrastructure Luxembourg V.2 S.à r.l. de un conjunto de fondos de inversión gestionados por Antin Infrastructure Partners, S.A.S. ("AIP SAS"), una firma de capital riesgo centrada en inversiones en infraestructura con sede en París, constituida con arreglo a la legislación francesa, con domicilio social en 374 rue Saint-Honoré, 75001 París, Francia e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de París.

El 12 de junio de 2023, el Oferente anunció la formulación de una oferta pública de adquisición voluntaria (la "Oferta") por el total de las acciones de Opdenenergy de conformidad con el artículo 117 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ("LMV 6/2023") y con el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores ("RD 1066/2007").

La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Opdenenergy es de 5,85€ en efectivo por cada acción (el "Precio de la Oferta").

En el caso de que Opdenenergy realizase o declarase cualquier distribución de dividendos, reservas, dividendos a cuenta o cualquier otra distribución a sus accionistas antes de la liquidación de la Oferta, 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 valoración**

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta, GCE BidCo ha solicitado a Kroll la preparación de un Informe de valoración independiente de Opdenergy siguiendo las reglas y métodos de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007.

### **Capacitación de Kroll**

Kroll es una empresa de referencia de asesoramiento financiero independiente, que ofrece una amplia gama de servicios de banca de inversión y consultoría, que incluyen servicios de valoración, *fairness opinions* y *solvency opinions*, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, consultoría de activos fijos e inmobiliarios, servicios de *due diligence* y asesoramiento en disputas.

### **Alcance del análisis**

En relación con esta Valoración e Informe, Kroll ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en cuenta la naturaleza y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta en su Valoración las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de Opdenergy, así como su experiencia en la valoración de acciones y empresas, en general.

Los procedimientos, averiguaciones y análisis financieros realizados por Kroll con respecto a la preparación de esta Valoración incluyen, pero sin limitarse a las mismas:

1. Debate sobre las operaciones comerciales pasadas y presentes, el mercado, las condiciones financieras, las perspectivas de futuro, las operaciones previstas y el desempeño del Grupo con AIP SAS, el CEO y el CFO de Opdenergy, y los asesores de AIP SAS.

A este respecto, la Dirección nos ha compartido el presupuesto de la Compañía para 2023, habiendo manifestado que el Consejo de Administración de Opdenergy no ha aprobado ningún plan de negocio consolidado del Grupo Opdenergy, que no tiene, ni ha tenido, ningún plan de negocio, ni tampoco existe ningún documento de naturaleza similar que incluya proyecciones o estimaciones financieras relativas al Grupo Opdenergy o al conjunto de proyectos renovables titularidad de este. Por tanto, no existe un plan de negocio-actualizado y vigente a la Fecha de Valoración (ni a la fecha de emisión de este Informe), ya que las únicas perspectivas actualizadas y vigentes a la Fecha de Valoración que la Dirección maneja, aparte del Presupuesto 2023, son relativas al grado de avance de etapas de desarrollo del Pipeline hasta el fin de construcción y/o hasta la conexión final y entrada en funcionamiento definitiva de cada una de las plantas, perspectivas que la Compañía ha publicado. Hemos compartido nuestras hipótesis clave de valoración y proyecciones financieras con la Dirección, quienes nos han confirmado que están de acuerdo con nuestras hipótesis clave de valoración, si bien consideran que la combinación de hipótesis de producción y precios

netos de captura genera una proyección de ingresos que se encuentra por encima de la que ellos consideran en el presupuesto de 2023;

2. Revisión de cierta información comercial y financiera disponible públicamente de Opdenenergy, de compañías cotizadas comparables y del sector en el que opera Opdenenergy, así como de otra información pública referida en el Informe;
3. Kroll ha tenido acceso y ha revisado la sábana de consolidación del Grupo a diciembre de 2021, a diciembre de 2022, a marzo de 2023 y a junio de 2023, así como otros acuerdos materiales clave, incluidos contratos y modificaciones de *Power Purchase Agreements* ("PPA"), el test de deterioro del año 2022 realizado por Opdenenergy para sus activos operativos y el presupuesto de la Compañía para 2023;
4. Revisión de los estados financieros históricos auditados de Opdenenergy a diciembre de 2021 y diciembre de 2022 y otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales;
5. Revisión de otros documentos, estudios financieros y de inversión y otros análisis según Kroll consideró apropiado, teniendo en cuenta la naturaleza de la Operación Propuesta y los requisitos del Artículo 10 del RD 1066/2007; y
6. Realización de determinados análisis de valoración utilizando técnicas analíticas y de valoración generalmente aceptadas, incluyendo las metodologías explícitamente mencionadas en el artículo 10 del RD 1066/2007, incluyendo otras metodologías de valoración mencionadas como (i) flujo de caja descontado, (ii) análisis de múltiplos de empresas cotizadas seleccionadas y de transacciones seleccionadas, y (iii) precio medio ponderado por volumen de las acciones de Opdenenergy durante diferentes periodos.

#### **Resumen de las metodologías de valoración**

Para la preparación del Informe, Kroll ha llevado a cabo diversos análisis financieros y comparativos, incluidos los enumerados a continuación. La estimación del valor de las acciones de una empresa es un proceso analítico complejo que implica diversas decisiones e hipótesis sobre los métodos de análisis financiero 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. Kroll cree que todos sus análisis y juicios son fundamentales para la Valoración. No obstante, a continuación, se expone un breve resumen de determinados análisis llevados a cabo por Kroll.

El artículo 10 del RD 1066/2007 exige expresamente que se tengan en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable;
- Valor liquidativo;
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (periodo de 6 meses anteriores al anuncio de la Operación Propuesta);
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores; 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, Kroll:

1. Ha confiado en la exactitud, integridad y presentación razonable de toda la información y los datos obtenidos de fuentes públicas;
2. Ha asumido que el Oferente ha sido asesorado por abogados 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 realizado la Valoración a fecha de 30 de junio de 2023, si bien considera la observación de determinados parámetros de valoración y de mercado hasta el 18 de octubre de 2023. También ha asumido que los estados financieros auditados más recientes disponibles de Opdenergy son a 31 de diciembre de 2022 y la presentación de resultados intermedios más cercana es a 30 de junio de 2023, 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 efecto adverso en Opdenergy de ninguna manera sustancial para nuestro análisis.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultaran ser falsos en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con la preparación de esta Valoración, Kroll 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.

Kroll ha realizado sus análisis y preparado esta Valoración basándose en la información disponible a la Fecha de Valoración, incluyendo los estados financieros anuales auditados a 31 de diciembre de 2022 y la presentación de resultados del primer semestre de 2023. Esta Valoración se ha basado, por resultar necesario, en las condiciones de mercado, económicas, monetarias, financieras y de otro tipo de Opdenergy a la Fecha de Valoración, también aplicables a la fecha de emisión de este Informe. Kroll 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 Kroll 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.

Kroll no ha evaluado la solvencia de Opdenergy ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto de Opdenergy (contingente ni de ninguna otra clase) o en cuanto al impacto de la Operación Propuesta en la solvencia o viabilidad de Opdenergy. No se está expresando ninguna opinión sobre el precio futuro al que pueden, en su caso, cotizarse las acciones de Opdenergy.

Este Informe se emite para que el Oferente pueda justificar el precio de la Oferta, 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 Opdenergy, ni un asesoramiento fiscal o contable. Kroll no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de hacer, ninguna representación, o emitir cualquier opinión, en cuanto a cualquier asunto legal. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas, en muchas ocasiones, por necesidad, subjetivas y dependientes de enjuiciamiento particular.

Esta Valoración se facilita exclusivamente para el uso y beneficio del Oferente en relación con su planteamiento de la Operación Propuesta y no tiene la intención de conferir, ni así lo hace, ningún derecho o potestad a ninguna otra persona, como tampoco está destinada a ser utilizada, ni debe serlo, por ninguna otra persona ni para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Kroll. 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 y (ii) no constituye una recomendación sobre cómo AIP SAS 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 Kroll con ninguna de las partes.

No obstante, Kroll autoriza la puesta a disposición de la Valoración y el Informe a la CNMV y, una vez autorizada la OPA, se adjuntará por parte del Oferente como información complementaria al folleto explicativo de la Oferta o en documentos similares que se pongan a disposición de los accionistas de Opdenergy, siguiendo con lo establecido legalmente.

Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la integridad o precisión del Informe frente a otras partes que no sean el Oferente.

---

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

### Información privilegiada

Kroll no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por el Oferente o cualquiera de sus asesores en la preparación de la Valoración y asume que AIP SAS y el Oferente entienden, conocen y cumplen con las limitaciones legales del uso de información privilegiada y las prohibiciones de uso de información privilegiada (tal como se definen en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado).

### Información sobre relaciones previas

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

Kroll ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a los accionistas del Oferente y confirma que ninguno de estos servicios supone un conflicto de independencia, una vez realizados los pertinentes procedimientos internos de comprobación a este respecto.

Mas allá de lo anterior, Kroll no ha prestado servicios profesionales a Opdenenergy ni a los accionistas del Oferente.

Por todo ello, y tras realizar internamente las comprobaciones necesarias, Kroll confirma que no tiene ningún conflicto de interés de cara a la realización de este trabajo. Además, los miembros del equipo de Kroll involucrados en la preparación de este Informe no prestan ni 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 2023, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de Opdenenergy está entre **4,10€ y 5,40€** por acción, siendo la valoración válida a la fecha de emisión de este Informe.

Respetuosamente,



Kroll Advisory, S.L.

Por: Javier Zoido, Managing Director





**KROLL**

**Valoración independiente de  
Opdenergy Holding, S.A.**

12 de febrero de 2024



**Javier Zoido**

Managing Director, Líder de Valoraciones en Iberia y Latinoamérica

[javier.zoido@kroll.com](mailto:javier.zoido@kroll.com)



**Jeffrey Schiedemeyer**

Managing Director

[jeff.schiedemeyer@kroll.com](mailto:jeff.schiedemeyer@kroll.com)



**Eraj Weerasinghe**

Managing Director

[eraj.weerasinghe@kroll.com](mailto:eraj.weerasinghe@kroll.com)



**Miguel Vidanes**

Director

[miguel.vidanes@kroll.com](mailto:miguel.vidanes@kroll.com)



**Francisco Micheloto**

Director

[francisco.micheloto@kroll.com](mailto:francisco.micheloto@kroll.com)



**Jason George**

Vice President

[jason.george@kroll.com](mailto:jason.george@kroll.com)

**Kroll Advisory, S.L.**

Paseo de la Castellana 81, planta 24  
28046 Madrid, España

+34 91 038 9000

[www.kroll.com](http://www.kroll.com)

	Página
1. Introducción y resumen ejecutivo	4
2. Procedimientos y fuentes de información	7
3. Descripción del Grupo, economía e industria	11
4. Análisis de metodologías de valoración	41
5. Valor teórico contable	43
6. Valor liquidativo	46
7. Cotización media ponderada	48
8. OPAs previas	56
9. Descuento de flujos de caja	58
10. Enfoque de mercado	112
11. Analistas	126
12. Resumen de resultados	129
13. Anexos	131
A. Selección de comparables cotizadas	
B. Certificado de la Bolsa de Madrid	
C. Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"	
D. Anexos del modelo de valoración	
E. Compañías comparables cotizadas	
F. Nota importante	

# Glosario

1S / 2S	Primer semestre / Segundo semestre	EUR	Euro		
AS	Advanced Stage – Fase avanzada	FCL	Flujo de Caja Libre		
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations - Asociación de Naciones del Asia Sudoriental	FiT	Feed-in-Tariff – Tarifa regulada	Pipeline	Opdenergy utiliza este término para referirse a los proyectos en fase avanzada, en fase inicial y oportunidades identificadas. En este informe, hablamos en general de Pipeline como aquellos que la empresa clasifica como proyectos en fase avanzada, fase inicial y oportunidades identificadas.
bn	Miles de millones	FV	Fotovoltaico	PC	Pre-Construcción
BINs	Bases Imponibles Negativas	Grupo	Grupo de Opdenergy	PMGD	Pequeño Medio de Generación Distribuido
BOE	Boletín Oficial del Estado	GW	Gigavatio	PIB	Producto Interior Bruto
CAGR	Compounded Annual Growth Rate – Tasa anual de crecimiento compuesto	GWh	Gigavatio-hora	PPA	Power Purchase Agreement – Contratos de Compra de Energía
Capex	Capital Expenditures – Inversiones en inmovilizado	HQ	Headquarters – Sede	PTC	"Production Tax Credit" o créditos fiscales a la producción
CAPM	Capital Asset Pricing Model, por sus siglas en inglés	IEA	International Energy Agency – Agencia Internacional de la Energía	PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
CEO	Chief Executive Officer – Director ejecutivo	IFRS / NIIF	International Financial Reporting Standards – Normas Internacionales de Información Financiera	RD	Real Decreto
CfD	Contract for Difference – Contrato por la diferencia	IPC	Índice de Precios al Consumo	REC	Renewable Energy Certificate – Certificado de Energía Renovable
CFO	Chief Financial Officer – Director financiero	IPO, OPV	Initial Public Offer – Oferta Pública de Valores	Rf	Risk Free – Tasa Libre de Riesgo
CMP	Cotización Media Ponderada	IPP	Independent Power Producer – Productor de Energía Independiente	Rm	Market Return - Retorno de Mercado
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	IRA	Inflation Reduction Act – Ley de Reducción de la Inflación	RtB	Ready to Build – Listo para construir
COD	Commercial Operation Date – Fecha de inicio de operación comercial de una planta	IO	Identified Opportunities – Oportunidades Identificadas	RUL	Remaining Useful Life – Vida Útil Remanente
Compañía	Opdenergy	IT	"Impairment Test" o "Test de deterioro"	SDP	Suma de Partes
CRP	Country Risk Premium – Prima de Riesgo País	k	Miles	SPV	Special Purpose Vehicle – Sociedad Instrumental
Dirección	El CEO y el CFO de Opdenergy	LatAm	América Latina	T	Trimestre
Devex	Development Expenses – Inversiones de desarrollo	LMV	Ley del Mercado de Valores	TIR	Tasa Interna de Retorno
DFC	Descuento de Flujos de Caja	LTM / UDM	Last Twelve Months – Últimos Doce Meses	TWh	Teravatio-hora
DFN	Deuda Financiera Neta	MENA	Middle East and North Africa – Oriente Medio y Norte de África	UE	Unión Europea
DIA	Declaración de Impacto Ambiental	mn, m	Millón	UK	United Kingdom – Reino Unido
EBIT	Earnings Before Interest, and Taxes – Beneficio Antes de Intereses e Impuestos	MW	Megavatio	USD	Dólar de EE.UU.
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – Beneficios Antes de Intereses, Impuestos y D&A	MWh	Megavatio-hora	VE	Valor de negocio o de empresa
EC	En Construcción	NOPAT	Net Operating Profit After Taxes – Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos	VL	Valor liquidativo
EE.UU.	Estados Unidos	O&M	Operations and Maintenance - Operación y Mantenimiento	VR	Valor razonable
ERP	Equity Risk Premium – Prima de Riesgo de Mercado	OMIP	Operador del Mercado Ibérico – Polo Portugués	VT	Valor terminal
ES	Early Stage – Fase inicial	OPA	Oferta Pública de Adquisición	VTC	Valor teórico contable
ESMA	European Securities and Markets Authority – Autoridad Europea de Valores y Mercados	OPEX	Operating Expenses – Gastos Operativos	WACC	Weighted average cost of capital – coste medio ponderado del capital
		OTC	Over The Counter – Extrabursátil		

# **1. Introducción y resumen ejecutivo**

# Introducción

## Antecedentes y alcance de los servicios

GCE BidCo, S.L.U. ("GCE BidCo", o el "Oferente") ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") en relación con la transacción propuesta, como se describe a continuación (la "Transacción Propuesta" o la "Transacción"), siguiendo las reglas y métodos de valoración del artículo 10 del "Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores" ("RD 1066/2007").

### La Transacción Propuesta

El 12 de junio de 2023, GCE BidCo anunció una oferta pública de adquisición voluntaria (la "Oferta"), de conformidad con los artículos 117 de la LMV y 13 del RD 1066/2007, por el total de las acciones de Opdenenergy Holding, S.A. y sus sociedades dependientes (todo ello, "Opdenenergy", la "Compañía" o el "Grupo").

La Oferta es de EUR 5,85 por acción.

Nuestra Fecha de Valoración es el 30 de junio de 2023 (la "Fecha de Valoración"), la fecha de los últimos estados financieros públicos disponibles, aunque para ciertos parámetros de valoración y de mercado se consideran hasta el 18 de octubre de 2023. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta previsiones financieras, así como hechos y circunstancias, a la fecha de este Informe, por lo que son válidas las conclusiones de valoración a la fecha de publicación del mismo.

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

### Métodos de Valoración del RD 1066/2007

Según el artículo 10 del RD 1066/2007, las metodologías de valoración aplicables son:

- Valor teórico contable ("VTC");
- Valor liquidativo ("VL");
- La cotización media ponderada ("CMP") durante los 6 meses anteriores al anuncio de la OPA;
- El valor de la contraprestación ofrecida anteriormente, en el caso de que se hubiera realizado una oferta pública de adquisición en el año anterior; 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 cotizadas comparables y métodos de transacciones comparables.

En nuestra opinión, no existen otros métodos de valoración aplicables y comúnmente aceptados por la comunidad financiera que sean más precisos para estimar el valor de las acciones de Opdenenergy.

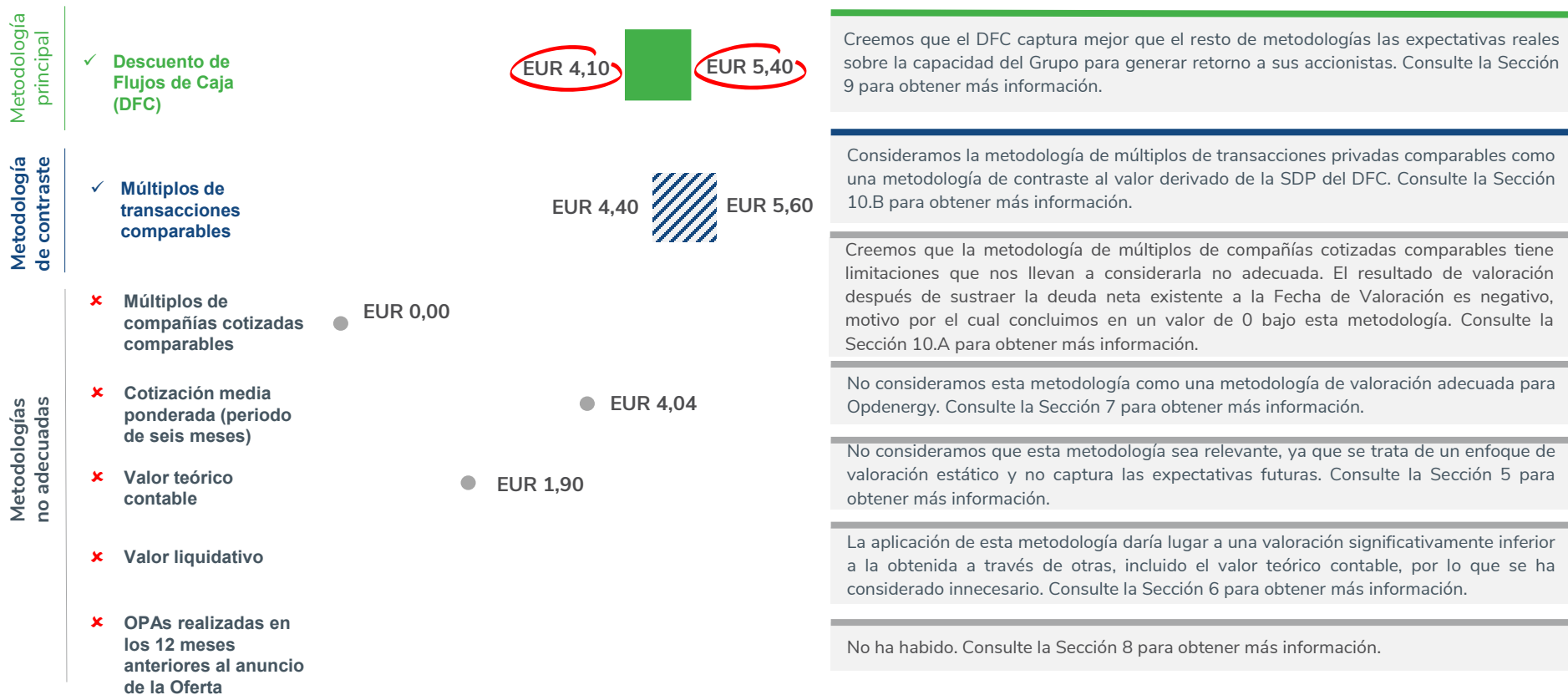
Consideramos el DFC como la metodología más adecuada para la valoración de las acciones de Opdenenergy. Las metodologías de valoración se explican con más detalle en la Sección 4.

# Resumen ejecutivo y conclusión de la valoración

## Resumen ejecutivo y conclusión de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a Fecha de Valoración, el valor por acción de Opdenenergy puede concluirse razonablemente en el rango de **EUR 4,10** a **EUR 5,40**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja ("DFC"), siendo esta conclusión válida a la fecha de emisión de este Informe. Como se mencionó anteriormente, consideramos que la metodología más adecuada para estimar el valor de las acciones de Opdenenergy es la metodología de DFC, basándolo en un enfoque de suma de partes ("SDP"), donde cada categoría de activos se valora separadamente.

### Resultados de la valoración de Opdenenergy (EUR por acción)



● Metodología de valoración principal    ▨ Metodología de contraste    ● Metodología no adecuada

## **2. Procedimientos y fuentes de información**

# Procedimientos

## 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, para estimar el valor de las acciones del Grupo a la Fecha de Valoración.

Asimismo, Kroll ha 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 este Informe, así como su experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

Hemos tenido acceso al CEO y al CFO de la Compañía (la "Dirección"), pero no hemos recibido proyecciones de la Compañía, con excepción del test de deterioro de 2022 de los activos operativos, los modelos financieros de cara a la financiación acordados en su día con las entidades de crédito, y las proyecciones del plan de incentivos del primer trimestre de 2022. Algunas de las principales hipótesis de estas tres fuentes se encuentran desactualizadas a la Fecha de Valoración, tales como las de precios de venta de la energía. Kroll ha basado su valoración en el análisis de información pública y, en cierta medida<sup>1</sup>, en la información facilitada por la Compañía, y ha tenido en consideración las características de Opdenenergy y del sector en el que opera para confeccionar sus propias proyecciones financieras. Consideramos que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor de la Compañía.

En particular, los procedimientos, estudios y análisis financieros con respecto a la prestación de nuestros servicios incluyeron, pero no se limitaron a los puntos que se resumen a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de Opdenenergy a diciembre de 2021 y diciembre de 2022, y otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales (marzo de 2023) y semestrales (junio de 2023) hasta el 30 de septiembre de 2023;

## Procedimientos (cont.)

- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, las perspectivas actuales para el futuro, las directrices de la Compañía y su desempeño;
- Análisis del entorno económico del negocio de Opdenenergy, las características de la industria, la regulación y las tendencias para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo;
- Revisión de cierta información pública del negocio y financiera de Opdenenergy, compañías comparables cotizadas y las industrias en las que opera Opdenenergy;
- Análisis de las comunicaciones al mercado de Opdenenergy susceptibles de impactar en nuestras conclusiones;
- Revisión de las proyecciones financieras y las perspectivas proporcionadas en los informes de analistas detallados en este Informe, disponibles antes de la presentación de la Oferta;
- Revisión de aquellos otros documentos, estudios de inversión y financieros, y realización de aquellos análisis según lo consideró apropiado Kroll teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007;
- Conversación con el CEO y CFO de Opdenenergy para aclarar temas y dudas relevantes en la interpretación de información pública de la Compañía, utilizada en ciertos supuestos empleados para nuestra Valoración. Entre otros aspectos, la Dirección nos ha confirmado que, aparte del cierre de la Transacción con Bruc (ver detalles más adelante), no existen operaciones de desinversión de activos o de unidades de negocio abiertas ni identificadas en el momento actual. Por no existir procesos concretos, no hay constancia de que el valor actual de activos a rotar en los próximos años pueda superar lo que resulta implícitamente de nuestra Valoración, la cual contempla la totalidad de su valor de mercado actual, sin ajustar por plusvalías latentes ni por costes de potenciales transacciones; y

<sup>1</sup>Hemos tenido acceso a la sábana de consolidación del Grupo a diciembre de 2021, diciembre de 2022, marzo 2023 y junio de 2023, lo que nos ha permitido realizar ciertas asignaciones de deuda financiera neta, inmovilizado y fondo de maniobra en nuestro análisis de SDP de la Compañía, entre otros fines. Kroll también ha tenido acceso a algunos acuerdos materiales, incluidos ciertos contratos de PPA, el plan de incentivos del primer trimestre de 2022, el test de deterioro de 2022 de los activos operativos y el presupuesto de 2023.



# Procedimientos y fuentes de información

## Procedimientos (cont.)

- Realización de análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas, incluidas las metodologías explícitamente contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007, incluyendo otras metodologías de valoración citadas, como el DFC, el análisis de múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones.

## Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en información pública disponible y en información proporcionada por la Compañía, así como en nuestro propio análisis, basado en los recursos de la industria y del mercado. Como se mencionó anteriormente, Kroll ha tenido acceso al CEO y CFO de Opdenergy.

La Dirección de la Compañía ha aclarado en una carta dirigida a la CNMV, incluida como Anexo C, que no tiene un plan de negocio y explica el significado de las menciones que, sobre este punto, hace Opdenergy de forma pública en las notas explicativas de sus estados financieros intermedios resumidos consolidados a 30 de junio de 2023.

En este sentido, la Dirección de la Compañía nos ha manifestado que el Consejo de Administración de Opdenergy no ha aprobado ningún plan de negocio consolidado<sup>1</sup> del Grupo Opdenergy, que no tiene, ni ha tenido, ningún plan de negocio, ni tampoco existe ningún documento de naturaleza similar que incluya proyecciones o estimaciones financieras relativas al Grupo Opdenergy o al conjunto de proyectos renovables titularidad de este. Por tanto, no existe un plan de negocio actualizado y vigente a la Fecha de Valoración (ni a la fecha de emisión de este Informe). Hemos compartido nuestras hipótesis clave de valoración y proyecciones financieras con la Dirección, quienes nos han confirmado que están de acuerdo con nuestras hipótesis clave de valoración, si bien consideran que la combinación de hipótesis de producción y precios netos de captura genera una proyección de ingresos que se encuentra por encima de la que ellos consideran en el presupuesto de 2023.

## Fuentes de información (cont.)

En el curso de nuestro análisis, hemos utilizado información financiera y de otra índole, incluyendo información que nos ha ayudado a realizar nuestras proyecciones financieras, así como también modelos financieros del Oferente, 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.

La Dirección de la Compañía nos ha confirmado que:

- No existen otros activos no afectos a la explotación, ni activos ni pasivos contingentes significativos, adicionales a los considerados en la información facilitada que debieran ser tenidos en cuenta en nuestro Informe.
- No existen subvenciones que puedan tener un impacto material que hayan sido solicitadas, que estén previsto solicitarse y/o que estén pendientes de desembolso a la fecha de emisión de este Informe.

<sup>1</sup>Las únicas perspectivas actualizadas y vigentes a la Fecha de Valoración que la Dirección maneja, aparte del presupuesto 2023, son relativas al grado de avance de etapas de desarrollo del Pipeline hasta el fin de construcción y/o hasta la conexión final y entrada en funcionamiento definitiva de cada una de las plantas, perspectivas que la Compañía ha publicado. Para más información consulte el Anexo C.

# Fuentes de información

## Fuentes de información (cont.)

Los principales documentos escritos, registros y fuentes utilizados por Kroll en la realización de la Valoración incluyen, entre otros:

### Información relevante y fuentes

- Estados financieros consolidados auditados de Opdenergy y las presentaciones de resultados de todo el año a diciembre de 2021 y diciembre de 2022, así como información financiera a junio de 2023;
- Sábana de consolidación a diciembre de 2021, diciembre de 2022, junio de 2023, así como una hoja de consolidación por entidad;
- Plan de incentivos elaborado por Opdenergy en el primer trimestre de 2022;
- Test de deterioro de la Compañía de los activos operativos de 2022;
- Modelos financieros inicialmente acordados con los bancos financiadores para los activos en sus fases de desarrollo y construcción;
- Presupuesto de 2023 de la Compañía, aprobado por el Consejo de Administración el 3 de agosto de 2023;
- Comunicados de prensa y otras comunicaciones al mercado publicadas en la web de la CNMV;
- Folleto de la Oferta Pública Inicial ("OPV") de la Compañía en 2022;
- Modelos financieros del Oferente;
- Varios informes específicos de la industria / sector;
- Detalles sobre los términos de ciertos PPAs;
- S&P Capital IQ;
- IHS Global Insight;
- Bloomberg;
- Base de datos de MSCI BARRA betas;
- Estudios internos de Kroll;
- OMIE/OMIP;
- Página web de Opdenergy; y
- Documentos de organismos reguladores de varios países.

# 3. Descripción del Grupo, economía e industria

## A) Descripción del Grupo

### A. 1. Descripción de la Compañía

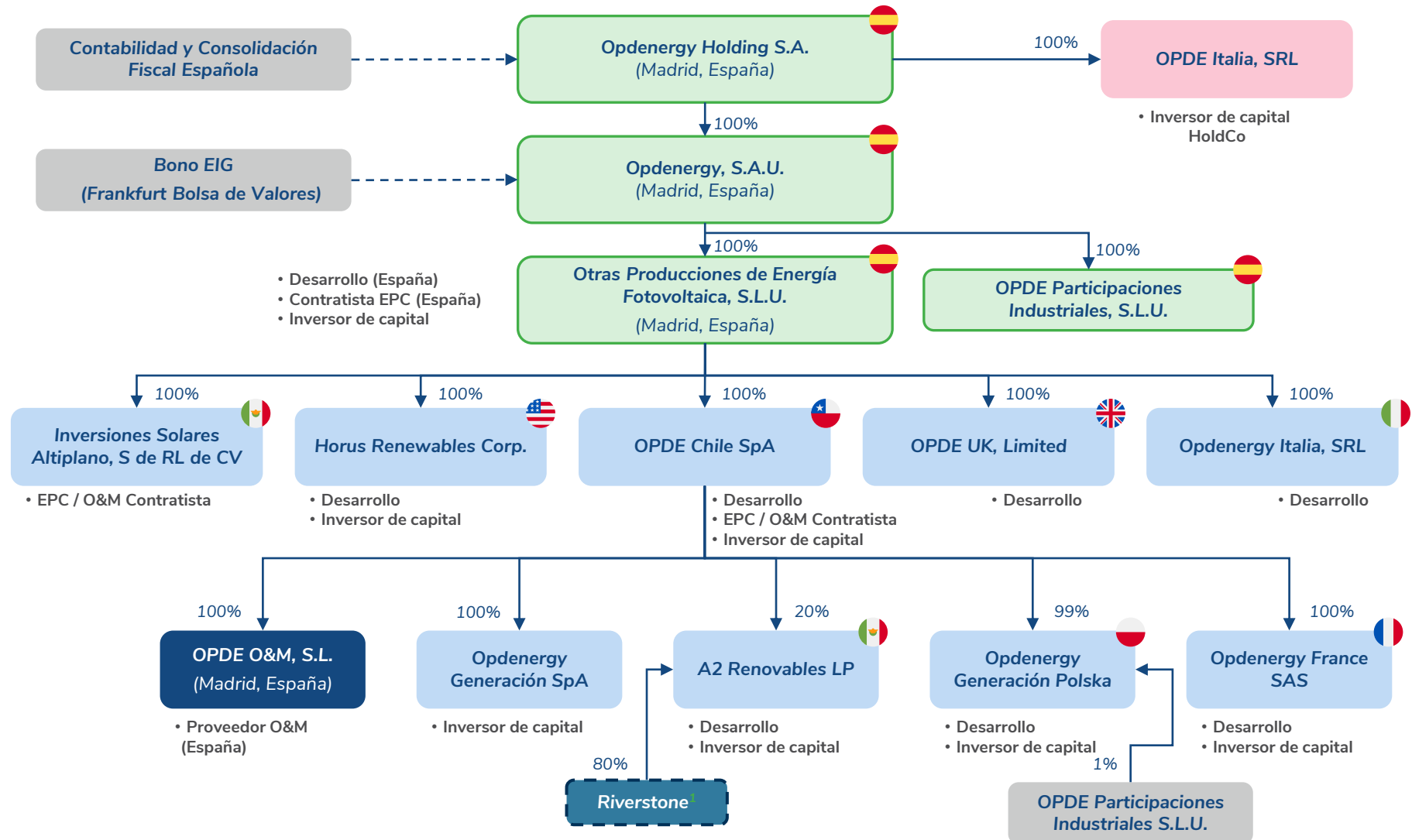
### A. 2. Análisis financiero

### A. 3. Presupuesto 2023

## B) Economía

## C) Industria

# Organigrama societario – Principales compañías





<sup>1</sup>Riverstone es una entidad de terceros (no dentro del Grupo) que posee el 80% restante de la participación de A2 Renovables LP.

# Descripción del Grupo

## Descripción general del Grupo

Opdenergy es un productor independiente español de energías renovables. Las principales actividades de la Compañía incluyen:

-  La promoción, desarrollo, construcción, gestión de activos, operación y mantenimiento de plantas de energía renovable; y
-  La generación y venta de energía renovable.

Fundada en 2005, Opdenergy tiene una sólida trayectoria como desarrollador integrado verticalmente. Como parte del plan de transformación establecido en 2021, el objetivo de la Compañía es convertirse en un Productor Independiente de Energía ("IPP") a gran escala en Europa, Estados Unidos y América Latina. Esto incluye un cambio en el modelo de negocio, donde la Compañía ahora se centra en un modelo de construcción para mantener, en lugar de un modelo de construcción para vender.

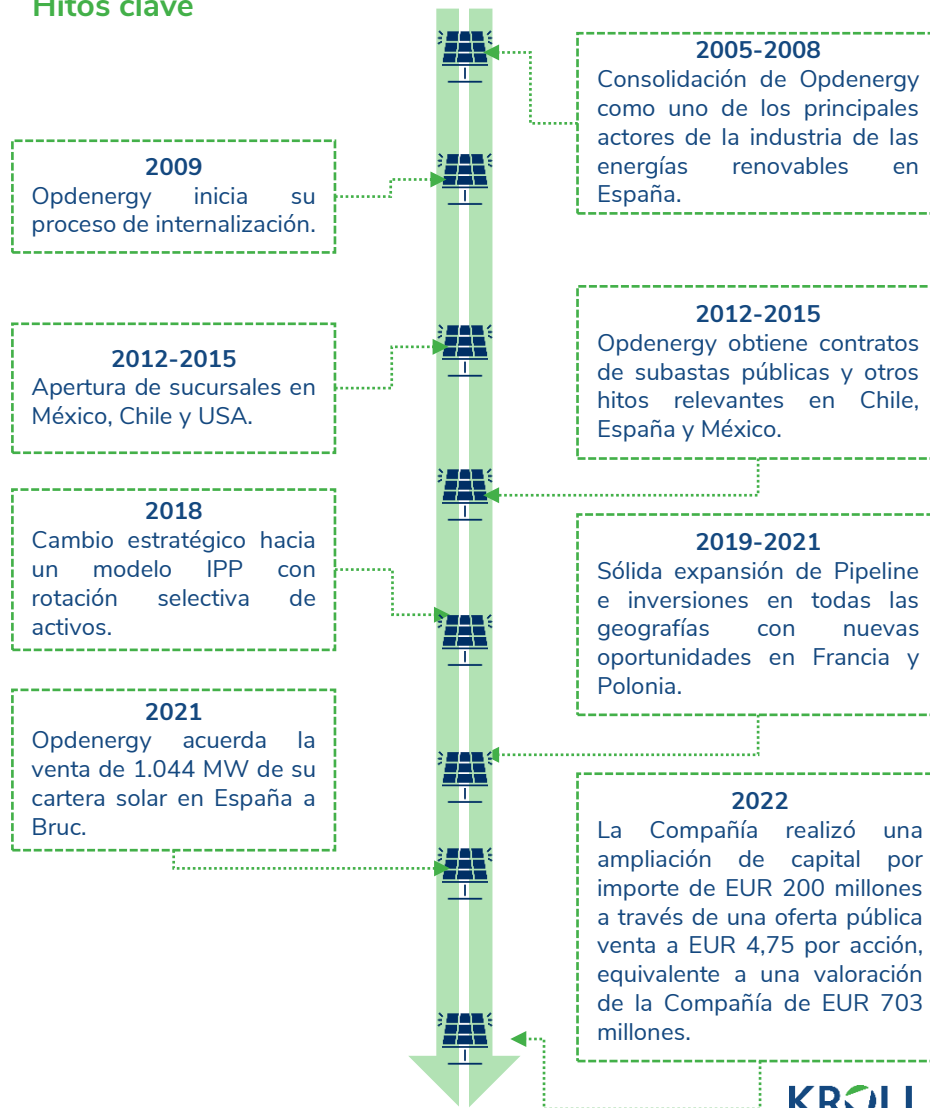
La principal fuente de energía desarrollada y operada es la fotovoltaica con, además, algunos activos eólicos terrestres. Opdenergy cuenta con un historial sólido y exitoso en el desarrollo del Pipeline, habiendo demostrado la capacidad de terminar y operar el Pipeline durante su crecimiento.

Debido a la continua expansión global de la capacidad de las energías renovables, el enfoque de la Compañía es tener una presencia estratégica y a largo plazo geográficamente diversificada en los mercados de primer nivel. En concreto, el Pipeline actual cuenta con proyectos en cinco mercados de Europa (España, Italia, Reino Unido, Polonia y Francia), Estados Unidos y cuatro países de Latinoamérica (Chile, México, Colombia y República Dominicana).

Con una plantilla de aproximadamente 183 empleados, la Compañía tiene un modelo de negocio integrado en toda la cadena de valor. El conocimiento interno proporciona información y control sobre el desarrollo, estructura, financiamiento, construcción y operación del proyecto, que es un componente clave de la atractiva estrategia de transformación.

Fuente: Folleto de la OPV, cuentas semestrales de la Compañía (1S 2023)

## Hitos clave



# Descripción general de la cartera de activos – 1S/23

Activos operativos <sup>1</sup>	# de proyectos	MW	Participación (%)	MW atribuibles <sup>3</sup>	Tecnología
España	17	708	100%	708	
Italia	1	7	100%	7	
<b>Europa</b>	<b>18</b>	<b>715</b>		<b>715</b>	
Chile	4	121	100%	121	
Chile	1	50	100%	50	
México	2	144	20%	29	
<b>LatAm</b>	<b>7</b>	<b>315</b>		<b>200</b>	

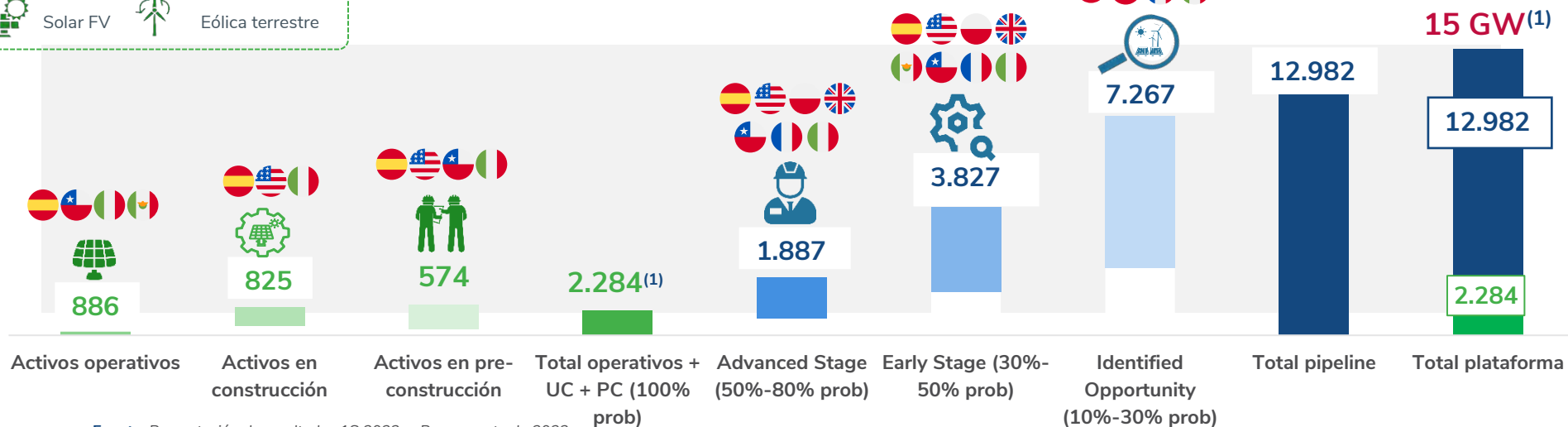
En construcción	# de proyectos	MW	Participación (%)	MW atribuibles <sup>3</sup>	Tecnología
España	11	541	100%	541	
Italia	1	24	100%	24	
EE.UU.	2	260	100%	260	

<b>Total – En construcción</b>	<b>14</b>	<b>825</b>		<b>825</b>	
--------------------------------	-----------	------------	--	------------	--

Activos Pre-construcción	# de proyectos	MW	Participación (%)	MW atribuibles <sup>3</sup>	Tecnología
	9	574		574	

<b>Total – Activos operativos</b>	<b>25</b>	<b>1.030</b>		<b>915</b>	
-----------------------------------	-----------	--------------	--	------------	--

<b>Total – Activos operativos (sin México)</b>	<b>23</b>	<b>886<sup>2</sup></b>		<b>886</b>	
------------------------------------------------	-----------	------------------------	--	------------	--



Fuente: Presentación de resultados 1S 2023 y Presupuesto de 2023.

<sup>1</sup> El Informe presenta como parques operativos aquellos para los que el Presupuesto 2023 contempla generación de ingresos este año.

<sup>2</sup> Los 886 MW de activos operativos no incluyen los 29 MW atribuibles de México por la participación del 20% en 2 proyectos.

<sup>3</sup> Las cifras agregadas de MWs se basan en la suma de los números enteros presentados por la Compañía, sin ajustar por posibles impactos de redondeo de decimales.

# Descripción de la Compañía

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV

A continuación se presentan las comunicaciones al mercado publicadas en la página web de la CNMV recientes y más relevantes que el Grupo anunció públicamente hasta el anuncio de la Oferta, y que han sido revisadas durante el transcurso de nuestro trabajo:

### 1 OPV

El 13 de julio de 2022, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") aprobó la salida a bolsa de todas las acciones de Opdenenergy en las Bolsas españolas. Las acciones comenzaron a cotizar el 22 de julio de 2022, bajo el ticker "OPDE". La Compañía obtuvo fondos por importe de c. 200 millones de euros procedentes de la ampliación de capital, con un precio inicial de 4,75 euros por acción.

### 2 Opdenenergy cierra un acuerdo de financiación con BBVA y el Banco Europeo de Inversiones

El 22 de julio de 2022, la Compañía firmó un acuerdo que le proporcionó alrededor de EUR 350m para la construcción y puesta en marcha de una cartera de energía solar fotovoltaica en España, con una capacidad a instalar de c.605 MW. Los proyectos se localizan en Zaragoza, Teruel, Ciudad Real y Cuenca.

### 3 Banco Santander inicia operaciones de estabilización de las acciones de Opdenenergy

En el marco de su salida a bolsa, Opdenenergy contrata a Banco Santander para llevar a cabo operaciones de estabilización de las acciones de la Compañía en las Bolsas españolas. Dichas operaciones se iniciaron el 22 de julio de 2022 y finalizaron el 19 de agosto de 2022

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 4 Opdenenergy cierra un préstamo verde de 107 millones de euros con ING

El 28 de julio de 2022, la Compañía firmó un acuerdo por el cual ING proporcionaría 107 millones de euros para la construcción y puesta en marcha de una cartera solar fotovoltaica en España con una capacidad instalada total de c. 167 MW.

### 5 La Louisiana Public Service Commission autoriza la ejecución del PPA del proyecto Elizabeth

El 22 de septiembre de 2022, el proyecto Elizabeth de Opdenenergy recibe la aprobación para vender el 100% de la energía producida por el proyecto Elizabeth a Entergy Louisiana. La planta fotovoltaica Elizabeth está actualmente en construcción y, una vez terminada, tendrá una capacidad de 160 MW.

### 6 Opdenenergy firma un contrato de liquidez con JB Capital Markets

El 23 de septiembre de 2022, Opdenenergy firma un contrato con JB Capital Markets por el que el banco proporcionará liquidez a la acción por un período ampliable de 12 meses.

### 7 Opdenenergy publica los resultados del primer semestre del año

El 30 de septiembre de 2022 Opdenenergy publica los resultados del primer semestre de 2022. Las cifras reflejan el crecimiento sustancial de las ventas de energía, tras la consolidación de la cartera y el aumento de los activos en operación durante los últimos 12 meses. Además, la Compañía destaca que ya ha asegurado el 60% de su objetivo de tener 3,3 GW en operación y construcción al finalizar 2025.

# Descripción de la Compañía

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 8 Opdenenergy transfiere dos proyectos incluidos dentro de la transacción con Bruc

El 6 de octubre de 2022, Opdenenergy firma con Bruc Energy la transferencia de dos proyectos solares fotovoltaicos con una capacidad total de 81 MW. Estos proyectos adicionales forman parte de la transacción firmada con Bruc Energy en agosto de 2021, que incluye la venta de una cartera de 20 proyectos con una capacidad total de 1.101 MW ubicados en diferentes puntos de España. Estos 81 MW se suman a los 110 MW formalizados durante el primer semestre de 2022, con lo que la capacidad total transferida a esa fecha asciende a 191 MW.

### 9 Opdenenergy transfiere dos proyectos adicionales incluidos dentro de la transacción con Bruc

El 27 de octubre de 2022, Opdenenergy transfiere 87 MW adicionales a Bruc Energy, para llegar a los 287 MW transferidos dentro del marco de la transacción.

### 10 Opdenenergy obtiene permisos ambientales hasta alcanzar los 1.146 MW en construcción y pre-construcción en España

El 11 de noviembre de 2022, proyectos de Opdenenergy que sumarán 1.146 MW a una vez instalados reciben la aprobación ambiental de la administración. 902 MW corresponden a proyectos en construcción y 244 MW a proyectos en fase de pre-construcción.

### 11 Opdenenergy publica los resultados del tercer trimestre de 2022

El 15 de noviembre de 2022, Opdenenergy publica sus resultados del tercer trimestre. La Compañía comenzó la construcción de 184 MW adicionales en los Estados Unidos e Italia y alcanza la cantidad de 1,8 GW de activos en operación y en construcción.

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 12 Opdenenergy entra en el MSCI World Small Cap Index

El 28 de noviembre de 2022, Opdenenergy entra en el MSCI World Small Cap Index, índice que representa a pequeñas y medianas empresas en 23 países. Con 4.514 empresas cotizadas, el índice cubre aproximadamente el 14% de la capitalización bursátil ajustada por free float de cada país.

### 13 Opdenenergy transfiere seis proyectos incluidos en el marco de la transacción con Bruc

El 22 de diciembre de 2022, la Compañía anunció que ha formalizado la transferencia de seis proyectos adicionales incluidos en el marco de la transacción con Bruc Energy firmada en agosto de 2021. Los seis proyectos transferidos suman una capacidad de 384 MW que, junto con los 278 MW ejecutados hasta la fecha, alcanzan un total de 662 MW transferidos.

### 14 Opdenenergy firma un acuerdo de financiación de 24 MW para el Proyecto de la planta de "La Francesca" en Benevento (Italia)

El acuerdo se firma el 30 de diciembre de 2022 por EUR 16,5 millones. El proyecto, que está en construcción, venderá el 100% de su energía al mercado una vez que complete su construcción y comience su operación.

### 15 Opdenenergy obtiene permisos ambientales por 2.320 MW adicionales

El 26 de enero de 2023, la Compañía recibió una Declaración de Impacto Ambiental positiva para sus proyectos en diferentes fases ubicados en España. 96 MW corresponden a proyectos ya construidos, 806 MW a proyectos en fase de construcción, 1.101 MW a proyectos dentro del acuerdo de venta de activos con Bruc y 317 MW a proyectos cuya construcción la Compañía espera poder iniciar en 2023.



# Descripción de la Compañía

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 16 Opdenergy registra un beneficio neto récord de 63 millones de euros en 2022 y un EBITDA de 86 millones de euros

El 28 de febrero de 2023, Opdenergy publicó sus resultados anuales. Los ingresos totales alcanzaron los 115,5 millones de euros y el EBITDA aumentó hasta los 85,7 millones de euros. La Compañía tiene 1,8 GW en operación y construcción y aumenta su cartera durante 2022 en 3 GW, hasta los 11,4 GW.

### 17 Opdenergy obtiene Autorizaciones Administrativas Previas (AAP) favorables para la totalidad de 2.320 MW

El pasado 25 de abril, el 100% de los proyectos de Opdenergy en España sujetos a la expiración del Real Decreto-Ley 23/2020, por un total de 2.320MW, han obtenido AAP. De todos estos megavatios, 96 corresponden a proyectos ya construidos, 806 a proyectos en construcción, 1.101 a proyectos incluidos en el acuerdo de venta de activos con Bruc y 317 a proyectos pendientes de ejecutar.

### 18 Opdenergy transfiere los últimos ocho proyectos incluidos en la transacción con Bruc

El 12 de mayo de 2023, la Compañía formaliza la transferencia de ocho proyectos adicionales incluidos en el alcance de la transacción con Bruc firmada en agosto de 2021. Con estos ocho proyectos transferidos, Opdenergy completa la transferencia de todos los proyectos asociados al acuerdo con Bruc, un total de 1.101 MW.

### 19 Opdenergy publica los resultados del primer trimestre de 2023

El 29 de mayo de 2023, Opdenergy publica los resultados del primer trimestre de 2023. Además de los 904 MW en operación, la Compañía reporta 951 MW de activos en construcción y aumenta su cartera en 1,3 GW, alcanzando los 12,7 GW.

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 20 GCE BidCo anuncia una OPA sobre el total de las acciones de Opdenergy

El 12 de junio de 2023, GCE BidCo anuncia una oferta pública de adquisición sobre todas las acciones de Opdenergy a un precio de 5,85 euros por acción. Los accionistas que controlan el 71,2% del total de las acciones ya habían comprometido su aceptación de la Oferta en el momento del anuncio.

### 21 La Compañía anuncia la firma de financiación de proyectos con Banco Santander

El 19 de julio de 2023, Opdenergy firmó la financiación de cinco proyectos solares fotovoltaicos: “Brovales 1”, “Brovales 2” y “Brovales 3”, “Capillas” y “Mulas”, en Badajoz y Zamora. Los proyectos suman una potencia total de 216 MW y fueron financiados por Banco Santander por un importe total de 55,3 millones de euros.

### 22 La CNMV admitió a trámite la solicitud de autorización de la OPA propuesta por CGE BidCo, S.L.U.

El 20 de julio de 2023, la CNMV admitió a trámite la solicitud de autorización de la OPA voluntaria lanzada por GCE BidCo, S.L.U sobre el 100% de las acciones de Opdenergy.

### 23 Opdenergy anuncia la adjudicación de 87,8 MW fotovoltaicos en Reino Unido

El 11 de septiembre de 2023, Opdenergy se adjudica tres proyectos en la subasta en Reino Unido, alcanzando una totalidad de 87,8 MWs.

### 24 Opdenergy publica los resultados del primer semestre de 2023

El 29 de septiembre de 2023, Opdenergy publica los resultados del primer semestre de 2023. Además del incremento hasta los 1.064 MW en operación, la Compañía reporta 791 MW de activos en construcción y aumenta su cartera en 0,3 GW, alcanzando los 13 GW.

# Descripción de la Compañía

## Principales Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV (cont.)

### 25 La Compañía anuncia la firma de financiación de proyectos en EE.UU.

El 18 de octubre de 2023, Opdenergy firmó la financiación de dos proyectos solares fotovoltaicos: "Blake" en West Virginia y "Elizabeth" en Luisiana. Los proyectos suman una potencia total de 260 MW y fueron financiados por un importe total de 252 millones de dólares.

# 3. Descripción del Grupo, economía e industria

## A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de la Compañía

A. 2. Análisis financiero

A. 3. Presupuesto 2023

B) Economía

C) Industria

# Análisis financiero

## Visión financiera histórica

A continuación presentamos un resumen de las principales cifras financieras históricas de la Compañía:

Opdenergy (EUR'000)	2021	2022	1S 23	UDM
<b>Ingresos</b>	<b>43.495</b>	<b>115.463</b>	<b>78.281</b>	<b>158.996</b>
Venta de energía y servicios	34.005	41.196	17.960	36.594
Venta de proyectos	9.490	74.267	60.321	122.402
<b>Crecimiento (%)</b>		<b>165,5%</b>		
Aprovisionamientos	(14.722)	(4.428)	(4.980)	(9.249)
OPEX	(15.022)	(25.306)	(17.935)	(34.699)
<b>EBITDA (reportado)</b>	<b>13.751</b>	<b>85.729</b>	<b>55.366</b>	<b>115.048</b>
EBITDA (Ex - Bruc) <sup>1</sup>	13.751	16.979	1.044	6.742
EBITDA (Venta de proyectos - Bruc) <sup>1</sup>	-	68.750	54.322	108.306
<b>Margen EBITDA (%)</b>	<b>31,6%</b>	<b>74,2%</b>	<b>70,73%</b>	<b>72,36%</b>
Amortización y deterioro del inmovilizado y otros resultados	(10.358)	(15.677)	(9.164)	(17.975)
<b>EBIT</b>	<b>3.393</b>	<b>70.052</b>	<b>46.202</b>	<b>97.073</b>

<sup>1</sup>Hemos asumido que el margen EBITDA por la venta de proyectos a Bruc Energy es del 92,6% para el primer semestre de 2022 con base en la información proporcionada por la Compañía para 2022.

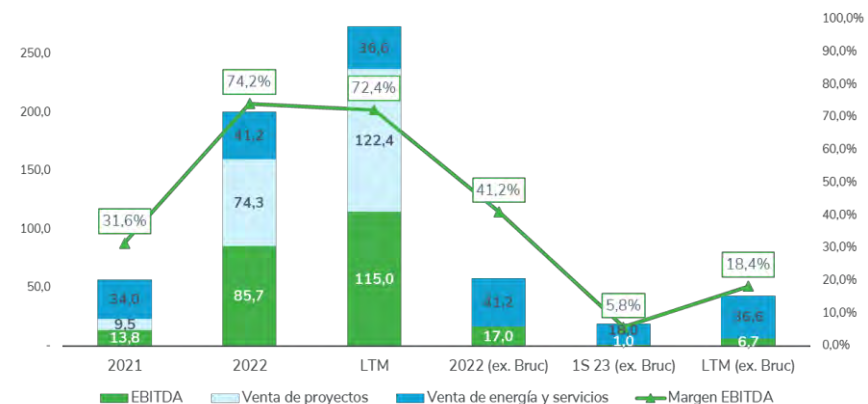
Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

### Evolución histórica

- Los ingresos en 2022 (y LTM) aumentaron significativamente en comparación con 2021, principalmente debido al impacto significativo de la venta de proyectos a Bruc Energy, que generaron 74 millones de euros de ingresos no recurrentes.
- El EBITDA en 2022 aumentó significativamente, alcanzando los 85,7 millones de euros, principalmente debido al margen del 92,6% generado por la transacción con Bruc.
- Para el primer semestre de 2023, Opdenergy tenía 1,9GW de activos en operación y en construcción, que aumentaron un 172% en comparación con las cifras presentadas para el primer semestre de 2022. El incremento fue impulsado principalmente por la contribución de los siguientes proyectos: Manzanares 1, Los Arcos, La Estación, Belinchón 1, Belinchón 2, Belinchón 3, Cartujos 1, Cartujos 2, El Fedé, Vallobar, Plan de la Pena 1, Plan de la Pena 2, Larral, Peñaza, Covatillas 2, Covatillas 3, Covatillas 4, Brovales 1, Brovales 2, Brovales 3, Elizabeth, High Horizons, La Francesca, Las Capillas y Las Mulas.

## Visión financiera histórica (cont.)

### Evolución de ingresos, EBITDA (EURm) y margen EBITDA



Fuente: Informes anuales, presentaciones trimestrales de la Compañía y análisis de Kroll

# Análisis financiero

## Cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de PyG, según reportado (EUR'000)	2021	2022	1S 22	1S 23
<b>1</b> Importe neto de la cifra de negocios	43.495	115.463	34.748	78.281
Ventas de energía	32.474	40.317	21.962	17.350
Prestación de servicios	1.531	879	600	610
Venta de proyectos	9.490	74.267	12.186	60.321
<b>2</b> Δ inventario de productos terminado e inventario en curso	746	(1.983)	1.123	(4.211)
<b>3</b> Trabajo realizado por la empresa para su activo inmovilizado	4.730	6.217	4.013	3.567
<b>4</b> Coste de ventas	(15.468)	(2.445)	(1.282)	(769)
<b>Margen Bruto</b>	<b>33.503</b>	<b>117.252</b>	<b>38.602</b>	<b>76.868</b>
<b>5</b> Gastos de personal	(7.197)	(16.705)	(7.418)	(11.449)
Otros gastos de explotación	(13.515)	(15.631)	(5.611)	(10.260)
<b>6</b> Otros ingresos de explotación	960	813	474	207
<b>EBITDA (reportado)<sup>1</sup></b>	<b>13.751</b>	<b>85.729</b>	<b>26.047</b>	<b>55.366</b>
Margen EBITDA (%)	31,6%	74,2%	75,0%	70,7%
Del cual EBITDA (ex – Bruc)	13.751	16.979	11.281	1.044
Del cual EBITDA (Bruc) <sup>2</sup>	-	68.750	14.766	54.322
<b>7</b> Amortización y deterioro del inmovilizado	(9.801)	(15.317)	(6.451)	(9.270)
Exceso de provisiones	-	(360)	(365)	106
Otros resultados	(557)	-	(50)	-
<b>EBIT</b>	<b>3.393</b>	<b>70.052</b>	<b>19.181</b>	<b>46.202</b>
Ingresos financieros	857	306	280	753
Gastos financieros	(16.909)	(21.166)	(8.846)	(16.877)
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	(12.708)	7.536	5.682	(18.781)
Diferencias de cambio (pérdidas)	1.679	6.475	4.112	(3.062)
Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros	217	-	-	61
Participaciones en beneficios / (pérdidas) de sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia	(322)	92	(34)	98
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>(23.793)</b>	<b>63.295</b>	<b>20.375</b>	<b>8.394</b>
Impuesto sobre beneficios	6.001	(86)	(3.020)	(2.586)
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>(17.792)</b>	<b>63.209</b>	<b>17.355</b>	<b>5.808</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

<sup>1</sup>La Compañía reporta EBITDA post NIIF 16.

<sup>2</sup>Hemos asumido que el margen EBITDA por la venta de proyectos a Bruc Energy es del 92,6% en el primer semestre de 2022, basado en la información proporcionada por la Compañía para 2022.

## Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

A continuación describimos algunos de los principales elementos de la cuenta de pérdidas y ganancias ("P&G"):

- Ingresos:** Incluye principalmente ventas de energía y venta de proyectos.
  - Las ventas de energía provienen de varios esquemas de remuneración. En el caso de Opdenergy, existen: PPAs sintéticos, ventas a mercado mayorista, PPAs físicos y pagos regulados para algunas plantas en España, Italia y Chile. Los ingresos por ventas de energía aumentaron de 32,5 millones de euros en 2021 a 40,3 millones de euros en 2022, reduciéndose en el 1S-2023 en comparación con el 1S-2022.
  - Además, la venta de proyectos tuvo un impacto significativo en los ingresos en 2022, cuando la entrega de proyectos solares fotovoltaicos a Bruc Energy generó 74 millones de euros de ingresos no recurrentes.
- Variaciones de inventario de producto terminado y en curso:** principalmente la baja de la cuenta de inventarios tras la venta de plantas o proyectos de energía (por ejemplo, 20 proyectos solares vendidos a Bruc Energy en 2022).
- Trabajo realizado por la empresa para su activo inmovilizado:** principalmente la capitalización de gastos relacionados con el trabajo interno en inmovilizado material, que posteriormente se amortizan.
- Coste de ventas:** principalmente trabajos en curso reconociendo plantas de energía renovable en construcción o desarrollo para la venta.
- Gastos de beneficios para empleados:** La variación 2021-2022 se refiere principalmente a la reversión de las provisiones relacionadas con el bonus de salida a bolsa y los gastos de los empleados, un aumento en los bonus de la alta dirección y el aumento de la plantilla.
- Otros ingresos y gastos de explotación:** la Compañía ha experimentado un aumento del coste de las reparaciones y el mantenimiento y las primas de seguros debido a un mayor número de activos en operación.
- Amortización:** principalmente la amortización de plantas de energía, con vidas útiles reportadas entre 25 y 30 años, y también la amortización de los activos de derecho de uso bajo NIIF 16.

# Análisis financiero

## Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

Cuenta de PyG, según reportado (EUR'000)	2021	2022	1S 22	1S 23
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>43.495</b>	<b>115.463</b>	<b>34.748</b>	<b>78.281</b>
Ventas de energía	32.474	40.317	21.962	17.350
Prestación de servicios	1.531	879	600	610
Venta de proyectos	9.490	74.267	12.186	60.321
Δ inventario de productos terminado e inventario en curso	746	(1.983)	1.123	(4.211)
Trabajo realizado por la empresa para su activo inmovilizado	4.730	6.217	4.013	3.567
Coste de ventas	(15.468)	(2.445)	(1.282)	(769)
<b>Margen Bruto</b>	<b>33.503</b>	<b>117.252</b>	<b>38.602</b>	<b>76.868</b>
Gastos de personal	(7.197)	(16.705)	(7.418)	(11.449)
Otros gastos de explotación	(13.515)	(15.631)	(5.611)	(10.260)
Otros ingresos de explotación	960	813	474	207
<b>EBITDA (reportado)<sup>1</sup></b>	<b>13.751</b>	<b>85.729</b>	<b>26.047</b>	<b>55.366</b>
Margen EBITDA (%)	31,6%	74,2%	75,0%	70,7%
Del cual EBITDA (ex – Bruc)	13.751	16.979	11.281	1.044
Del cual EBITDA (Bruc) <sup>2</sup>	-	68.750	14.766	54.322
Amortización y deterioro del inmovilizado	(9.801)	(15.317)	(6.451)	(9.270)
Exceso de provisiones	-	(360)	(365)	106
Otros resultados	(557)	-	(50)	-
<b>EBIT</b>	<b>3.393</b>	<b>70.052</b>	<b>19.181</b>	<b>46.202</b>
Ingresos financieros	857	306	280	753
<b>8</b> Gastos financieros	(16.909)	(21.166)	(8.846)	(16.877)
<b>9</b> Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	(12.708)	7.536	5.682	(18.781)
Diferencias de cambio (pérdidas)	1.679	6.475	4.112	(3.062)
<b>10</b> Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros	217	-	-	61
Participaciones en beneficios / (pérdidas) de sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia	(322)	92	(34)	98
<b>11</b>				
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>(23.793)</b>	<b>63.295</b>	<b>20.375</b>	<b>8.394</b>
Impuesto sobre beneficios	6.001	(86)	(3.020)	(2.586)
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>(17.792)</b>	<b>63.209</b>	<b>17.355</b>	<b>5.808</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

<sup>1</sup>La Compañía reporta EBITDA post NIIF 16.

<sup>2</sup>Hemos asumido que el margen EBITDA por la venta de proyectos a Bruc Energy es del 92,6% en el primer semestre de 2022, basado en la información proporcionada por la Compañía para 2022.

## Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

- 8 Ingresos y gastos financieros:** incluyen los ingresos de instrumentos financieros relacionados con filiales y terceros y los gastos por intereses sobre empréstitos bancarios y pasivos por arrendamiento sujetos a NIIF 16.
- 9 Cambio en el valor razonable de los instrumentos financieros:** Este epígrafe se refiere al cambio en el valor razonable de los derivados no clasificados como instrumentos de cobertura, ya sea porque tienen carácter especulativo o porque han sido coberturas ineficaces.
- 10 Diferencias de cambio (pérdidas):** principalmente las diferencias de cambio derivadas de la liquidación de transacciones denominadas en moneda extranjera.
- 11 Participaciones en beneficios / (pérdidas) de sociedades contabilizadas por puesta en equivalencia:** incluye participaciones minoritarias en 15 empresas, principalmente en México. Su beneficio neto combinado atribuible a la Compañía fue de EUR 92k en 2022 y EUR (322)k (negativo) en 2021.

# Análisis financiero

## Balance de situación

Balance de situación (EUR'000)	2021	2022	Junio 2023
Inmovilizado intangible	3.545	4.292	3.702
Inmovilizado material	376.013	681.589	958.643
Activos por derechos de uso	34.626	73.899	78.312
Inversiones inmobiliarias	1.218	1.218	1.218
<b>Total activos fijos</b>	<b>415.402</b>	<b>760.998</b>	<b>1.041.875</b>
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	7.397	12.627	17.618
Inversiones financieras no corrientes	2.215	6.479	12.287
<b>Total inversiones</b>	<b>9.612</b>	<b>19.106</b>	<b>29.906</b>
Existencias	15.621	7.620	2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	34.290	57.191	80.714
Activos por periodificaciones a c/p	488	4.533	6.103
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(71.997)	(185.979)	(111.555)
Pasivos por periodificaciones no corrientes	(2.379)	(2.296)	(2.254)
Pasivos por periodificaciones corrientes	(368)	(288)	(259)
<b>Fondo de maniobra operativo</b>	<b>(24.345)</b>	<b>(119.219)</b>	<b>(25.234)</b>
Deudas a l/p	(366.121)	(444.060)	(689.889)
Deudas a c/p	(12.933)	(29.551)	(96.874)
Otros activos financieros	(35)	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	99.575	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(279.514)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
Provisiones a l/p	(6.781)	(7.181)	(7.188)
Provisiones a c/p	(5.203)	(1.305)	(2.026)
Pasivos por arrendamientos a l/p	(33.404)	(73.155)	(80.397)
Pasivos por arrendamientos a c/p	(11.019)	(6.438)	(6.422)
Derivados netos – IRS	4.296	26.073	24.840
Derivados netos – PPA	(66.671)	(295.772)	(88.223)
Activos financieros Corrientes	615	4.754	5.755
Inversiones con empresas del Grupo y Asociadas corrientes	21	2	(409)
Préstamos a empresas a l/p	616	693	1.644
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN</b>	<b>(117.530)</b>	<b>(352.329)</b>	<b>(152.425)</b>
<b>Impuestos diferidos (neto)</b>	<b>21.718</b>	<b>79.330</b>	<b>24.296</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>(25.343)</b>	<b>(111.107)</b>	<b>(280.539)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

Nota: Las cifras negativas están relacionadas con el patrimonio neto y el pasivo.

## Balance de situación (cont.)

Las principales partidas del balance se describen a continuación:

### Activos fijos

**Inmovilizado intangible:** Opdenenergy presenta diversos activos intangibles, tales como:

**Fondo de comercio:** ascendió a EUR 2,6 millones en el 1S 23 y está relacionado con la combinación de negocios que tuvo lugar durante 2021 para adquirir las plantas energéticas de Fernandina, Zafrá y Miramundo.

- **Concesiones, patentes y licencias:** ascendieron a EUR 0,6 millones en el 1S 23 e incluyen principalmente licencias para la construcción de parques eólicos.
- **Otros activos intangibles:** incluyen EUR 0,4 millones en el 1S 23.

### Inmovilizado material

- Ascendió a EUR 958,6 millones en el 1S 23 y se compone principalmente de: i) Terrenos y edificios que ascendieron a EUR 7,0 millones en el 1S 23, ii) parques energéticos por EUR 383,3 millones en el 1S 23, y iii) parques energéticos en construcción, EUR 568,4 millones en el 1S 23.

- El incremento en el 1S 23 versus cierre de 2022 se refiere al avance de plantas fotovoltaicas en construcción en España, Italia y Estados Unidos.

### Activos por derechos de uso

- Ascendieron a EUR 78,3 millones en el 1S 23 y se refiere principalmente a terrenos arrendados necesarios para las operaciones sujetos a NIIF 16.

### Inversiones inmobiliarias

- Los EUR 1,2 millones reconocidos como propiedad de inversión están relacionados con terrenos adquiridos para la construcción de plantas de energía renovable previamente desarrolladas, construidas y vendidas por el Grupo en los últimos años. Sin embargo, los terrenos son mantenidos y arrendados por la Compañía al actual propietario de la planta.

# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (EUR'000)	2021	2022	Junio 2023
Inmovilizado intangible	3.545	4.292	3.702
Inmovilizado material	376.013	681.589	958.643
Activos por derechos de uso	34.626	73.899	78.312
Inversiones inmobiliarias	1.218	1.218	1.218
<b>Total activos fijos</b>	<b>415.402</b>	<b>760.998</b>	<b>1.041.875</b>
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	7.397	12.627	17.618
Inversiones financieras no corrientes	2.215	6.479	12.287
<b>Total inversiones</b>	<b>9.612</b>	<b>19.106</b>	<b>29.906</b>
Existencias	15.621	7.620	2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	34.290	57.191	80.714
Activos por periodificaciones a c/p	488	4.533	6.103
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	(71.997)	(185.979)	(111.555)
Pasivos por periodificaciones no corrientes	(2.379)	(2.296)	(2.254)
Pasivos por periodificaciones corrientes	(368)	(288)	(259)
<b>Fondo de maniobra operativo</b>	<b>(24.345)</b>	<b>(119.219)</b>	<b>(25.234)</b>
Deudas a l/p	(366.121)	(444.060)	(689.889)
Deudas a c/p	(12.933)	(29.551)	(96.874)
Otros activos financieros	(35)	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	99.575	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(279.514)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
Provisiones a l/p	(6.781)	(7.181)	(7.188)
Provisiones a c/p	(5.203)	(1.305)	(2.026)
Pasivos por arrendamientos a l/p	(33.404)	(73.155)	(80.397)
Pasivos por arrendamientos a c/p	(11.019)	(6.438)	(6.422)
Derivados netos – IRS	4.296	26.073	24.840
Derivados netos – PPA	(66.671)	(295.772)	(88.223)
Activos financieros Corrientes	615	4.754	5.755
Inversiones con empresas del Grupo y Asociadas corrientes	21	2	(409)
Préstamos a empresas a l/p	616	693	1.644
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN</b>	<b>(117.530)</b>	<b>(352.329)</b>	<b>(152.425)</b>
<b>Impuestos diferidos (neto)</b>	<b>21.718</b>	<b>79.330</b>	<b>24.296</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>(25.343)</b>	<b>(111.107)</b>	<b>(280.539)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

Nota: Las cifras negativas están relacionadas con el patrimonio neto y el pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Total inversiones

**Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia:** Incluye inversiones registradas a coste histórico en 15 empresas. Las principales empresas son: A2 Renovables 40 KV, S.L., que posee el 20% de las plantas energéticas mexicanas, lo que representa EUR 8,0 millones en 2022; y Cubillos Renovables S.L., EUR 2,9 millones en 2022.

**Inversiones financieras no corrientes:** incluye inversiones en terceros por EUR 7,5 millones en el 1S 23, préstamos por importe de EUR 2,4 millones en el 1S 23 y otros activos financieros por importe de EUR 2,3 millones en el 1S 23.

### Fondo de maniobra operativo

**Existencias:** Ascendió a EUR 2,0 millones en el 1S 23, incluyendo materiales fotovoltaicos para instalación o venta, materias primas y otros suministros, trabajos en curso y anticipos a proveedores. El trabajo en curso era el mayor componente y el que mostró el mayor incremento de 2021 a 2022, relacionado con plantas en construcción o en desarrollo que se transfirieron a Bruc en su totalidad hasta junio 2023.

**Deudores comerciales y otras cuentas a pagar:** ascendió a EUR 80,7 millones en el 1S 23, e incluye principalmente: i) las cuentas a cobrar comerciales por ventas y servicios (EUR 46,0 millones), ii) los créditos con partes vinculadas, (EUR 0,1 millones), iii) otras cuentas a cobrar (EUR 1,2 millones), iv) los impuestos devengados (EUR 10,3 millones), y v) los créditos con las administraciones públicas (EUR 23,2 millones).

**Activos por periodificaciones a corto plazo:** se refiere a pagos anticipados.

**Acreeedores comerciales y otras cuentas a cobrar:** ascendieron a EUR 111,6 millones en el 1S 23, e incluyen: i) proveedores (EUR 103,6 millones), ii) personal (EUR 1,1 millones), iii) deudas con Hacienda Pública (EUR 6,8 millones), y iv) anticipos de clientes (EUR 0,0 millones).

**Pasivos por periodificaciones:** incluye devengos a largo y corto plazo que ascendieron a EUR 2,3 millones y EUR 0,3 millones en el 1S 23.



# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (EUR'000)	2021	2022	Junio 2023
Inmovilizado intangible	3.545	4.292	3.702
Inmovilizado material	376.013	681.589	958.643
Activos por derechos de uso	34.626	73.899	78.312
Inversiones inmobiliarias	1.218	1.218	1.218
<b>Total activos fijos</b>	<b>415.402</b>	<b>760.998</b>	<b>1.041.875</b>
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	7.397	12.627	17.618
Inversiones financieras no corrientes	2.215	6.479	12.287
<b>Total inversiones</b>	<b>9.612</b>	<b>19.106</b>	<b>29.906</b>
Existencias	15.621	7.620	2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	34.290	57.191	80.714
Activos por periodificaciones a c/p	488	4.533	6.103
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(71.997)	(185.979)	(111.555)
Pasivos por periodificaciones no corrientes	(2.379)	(2.296)	(2.254)
Pasivos por periodificaciones corrientes	(368)	(288)	(259)
<b>Fondo de maniobra operativo</b>	<b>(24.345)</b>	<b>(119.219)</b>	<b>(25.234)</b>
Deudas a l/p	(366.121)	(444.060)	(689.889)
Deudas a c/p	(12.933)	(29.551)	(96.874)
Otros activos financieros	(35)	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	99.575	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(279.514)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
Provisiones a l/p	(6.781)	(7.181)	(7.188)
Provisiones a c/p	(5.203)	(1.305)	(2.026)
Pasivos por arrendamientos a l/p	(33.404)	(73.155)	(80.397)
Pasivos por arrendamientos a c/p	(11.019)	(6.438)	(6.422)
Derivados netos – IRS	4.296	26.073	24.840
Derivados netos – PPA	(66.671)	(295.772)	(88.223)
Activos financieros Corrientes	615	4.754	5.755
Inversiones con empresas del Grupo y Asociadas corrientes	21	2	(409)
Préstamos a empresas a l/p	616	693	1.644
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN</b>	<b>(117.530)</b>	<b>(352.329)</b>	<b>(152.425)</b>
<b>Impuestos diferidos (neto)</b>	<b>21.718</b>	<b>79.330</b>	<b>24.296</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>(25.343)</b>	<b>(111.107)</b>	<b>(280.539)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

Nota: Las cifras negativas están relacionadas con el patrimonio neto y el pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Deuda financiera neta (“DFN”)

**Deudas a largo plazo:** se refiere a instrumentos de deuda y otros valores negociables y empréstitos bancarios asociados a plantas de energía renovable, que ascendieron a EUR 427,1 millones en el 1S 23. Además, los bonos emitidos por la Compañía ascendieron a EUR 262,8 millones en el 1S 23. El aumento de EUR 444,1 millones a EUR 689,9 millones en el 1S 23 se refiere a la disposición adicional de financiación para la construcción de parques energéticos en España, Italia y Estados Unidos.

**Deudas a corto plazo:** esta deuda incluye únicamente los empréstitos bancarios a corto plazo por importe de EUR 31,7 millones en el 1S 23 y la deuda asociada a parques energéticos por EUR 65,2 millones en el 1S 23. El aumento en el 1S 23 se refiere a la disposición adicional de financiación para la construcción de parques energéticos en España, Italia y Estados Unidos.

**Otros pasivos financieros:** compuesto por instrumentos a corto y largo plazo, que ascendieron a EUR 6,9 millones en el 1S 23.

**Efectivo y otros activos líquidos equivalentes:** el aumento de EUR 99,6 millones en 2021 a EUR 155,8 millones en el primer semestre de 2023 se debió principalmente a la entrada de fondos en la OPV que tuvo lugar en julio de 2022, que ascendió a EUR 191,1 millones.

# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (EUR'000)	2021	2022	Junio 2023
Inmovilizado intangible	3.545	4.292	3.702
Inmovilizado material	376.013	681.589	958.643
Activos por derechos de uso	34.626	73.899	78.312
Inversiones inmobiliarias	1.218	1.218	1.218
<b>Total activos fijos</b>	<b>415.402</b>	<b>760.998</b>	<b>1.041.875</b>
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	7.397	12.627	17.618
Inversiones financieras no corrientes	2.215	6.479	12.287
<b>Total inversiones</b>	<b>9.612</b>	<b>19.106</b>	<b>29.906</b>
Existencias	15.621	7.620	2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	34.290	57.191	80.714
Activos por periodificaciones a c/p	488	4.533	6.103
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(71.997)	(185.979)	(111.555)
Pasivos por periodificaciones no corrientes	(2.379)	(2.296)	(2.254)
Pasivos por periodificaciones corrientes	(368)	(288)	(259)
<b>Fondo de maniobra operativo</b>	<b>(24.345)</b>	<b>(119.219)</b>	<b>(25.234)</b>
Deudas a l/p	(366.121)	(444.060)	(689.889)
Deudas a c/p	(12.933)	(29.551)	(96.874)
Otros activos financieros	(35)	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	99.575	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(279.514)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
Provisiones a l/p <sup>1</sup>	(6.781)	(7.181)	(7.188)
Provisiones a c/p	(5.203)	(1.305)	(2.026)
Pasivos por arrendamientos a l/p	(33.404)	(73.155)	(80.397)
Pasivos por arrendamientos a c/p	(11.019)	(6.438)	(6.422)
Derivados netos – IRS	4.296	26.073	24.840
Derivados netos – PPA	(66.671)	(295.772)	(88.223)
Activos financieros Corrientes	615	4.754	5.755
Inversiones con empresas del Grupo y Asociadas corrientes	21	2	(409)
Préstamos a empresas a l/p	616	693	1.644
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN</b>	<b>(117.530)</b>	<b>(352.329)</b>	<b>(152.425)</b>
<b>Impuestos diferidos (neto)</b>	<b>21.718</b>	<b>79.330</b>	<b>24.296</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>(25.343)</b>	<b>(111.107)</b>	<b>(280.539)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

Nota: Las cifras negativas están relacionadas con el patrimonio neto y el pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Otros activos/pasivos asimilados a DFN

**Provisiones a largo plazo:** principalmente los costes de desmantelamiento<sup>1</sup> relacionados con la obligación de desmantelar las plantas cuando finalice el contrato de concesión o arrendamiento, y las instalaciones deban retirarse del terreno. Las provisiones restantes a largo plazo están relacionadas con obligaciones acumuladas con los empleados en Italia, de conformidad con la legislación del país.

**Provisiones a corto plazo:** en su mayoría incentivos y bonificaciones de gestión provisionadas por importe de EUR 2,0 millones en el 1S 23. Están relacionados con la remuneración y bonus de un alto directivo tras la transferencia de dos empresas en el contexto de la transacción con Bruc.

**Pasivos por arrendamientos:** compuesto principalmente relacionados con el terreno donde se encuentran las plantas de energía. También incluye planta, edificios, vehículos y oficinas, entre otros. Los arrendamientos a largo plazo ascendieron a EUR 80,4 millones en el 1S 23, y los arrendamientos a corto plazo ascendieron a EUR 6,4 millones.

**Derivados netos sobre swaps de tipos de interés (“IRS”):** Incluye el valor razonable de los swaps de tasas de interés que la Compañía asumió para cubrir su exposición a cambios en las tasas de interés. El valor razonable de estos derivados es calculado por un experto independiente y ascendió a EUR 24,8 millones en el 1S 23. Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se contabilizan directamente en el patrimonio neto.

<sup>1</sup>Las provisiones de desmantelamiento de 7,0 millones de euros a 31 de diciembre de 2022 y a 30 de junio de 2023 no se consideran parte de DFN en el análisis de valoración de Kroll.

# Análisis financiero

## Balance de situación (cont.)

Balance de situación (EUR'000)	2021	2022	Junio 2023
Inmovilizado intangible	3.545	4.292	3.702
Inmovilizado material	376.013	681.589	958.643
Activos por derechos de uso	34.626	73.899	78.312
Inversiones inmobiliarias	1.218	1.218	1.218
<b>Total activos fijos</b>	<b>415.402</b>	<b>760.998</b>	<b>1.041.875</b>
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	7.397	12.627	17.618
Inversiones financieras no corrientes	2.215	6.479	12.287
<b>Total inversiones</b>	<b>9.612</b>	<b>19.106</b>	<b>29.906</b>
Existencias	15.621	7.620	2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar corrientes	34.290	57.191	80.714
Activos por periodificaciones a c/p	488	4.533	6.103
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	(71.997)	(185.979)	(111.555)
Pasivos por periodificaciones no corrientes	(2.379)	(2.296)	(2.254)
Pasivos por periodificaciones corrientes	(368)	(288)	(259)
<b>Fondo de maniobra operativo</b>	<b>(24.345)</b>	<b>(119.219)</b>	<b>(25.234)</b>
Deudas a l/p	(366.121)	(444.060)	(689.889)
Deudas a c/p	(12.933)	(29.551)	(96.874)
Otros activos financieros	(35)	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	99.575	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (reportada)</b>	<b>(279.514)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
Provisiones a l/p	(6.781)	(7.181)	(7.188)
Provisiones a c/p	(5.203)	(1.305)	(2.026)
Pasivos por arrendamientos a l/p	(33.404)	(73.155)	(80.397)
Pasivos por arrendamientos a c/p	(11.019)	(6.438)	(6.422)
Derivados netos – IRS	4.296	26.073	24.840
Derivados netos – PPA	(66.671)	(295.772)	(88.223)
Activos financieros Corrientes	615	4.754	5.755
Inversiones con empresas del Grupo y Asociadas corrientes	21	2	(409)
Préstamos a empresas a l/p	616	693	1.644
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN</b>	<b>(117.530)</b>	<b>(352.329)</b>	<b>(152.425)</b>
<b>Impuestos diferidos (neto)</b>	<b>21.718</b>	<b>79.330</b>	<b>24.296</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>(25.343)</b>	<b>(111.107)</b>	<b>(280.539)</b>

Fuente: Informes anuales y presentaciones trimestrales de la Compañía

Nota: Las cifras negativas están relacionadas con el patrimonio neto y el pasivo.

## Balance de situación (cont.)

### Otros activos/pasivos asimilados a DFN (cont.)

**Derivados netos sobre PPA:** incluye el valor razonable de los PPA sintéticos utilizados por la Compañía para gestionar el riesgo relacionado con los cambios en los precios de la energía de la electricidad producida por las plantas. El valor razonable de estos derivados es calculado por un experto independiente y ascendió a un importe (negativo) de EUR (88,2) millones en el 1S 23, motivo por el que se contabilizan como pasivo. Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se contabilizan directamente en el patrimonio neto.

**Activos financieros corrientes e inversiones corrientes en empresas del Grupo:** principalmente depósitos, que ascendieron a EUR 5,8 millones en el 1S 23 y préstamos a las empresas del Grupo, que ascendieron a EUR (0,4) millones (negativos).

**Préstamos a largo plazo a empresas:** incluye como créditos a largo plazo con empresas del Grupo el préstamo de EUR 0,7 millones a largo plazo concedido a Trend Energético, S.R.L G en 2022 y otros créditos por EUR 0,9 millones.

### Impuestos diferidos (neto)

**Activos por impuestos diferidos:** ascendieron a 35,0 millones de euros en el 1S 23 e incluyen principalmente: i) los activos por impuestos diferidos relacionados con instrumentos derivados (13,8 millones de euros), ii) las pérdidas operativas netas (11,9 millones de euros), y iii) Otros impuestos diferidos (9,4 millones de euros).

**Pasivos por impuestos diferidos:** ascendieron a 10,7 millones de euros en el 1S 23 y se refieren principalmente a instrumentos derivados, combinaciones de negocios y otros.

### Total patrimonio neto

El patrimonio neto del Grupo ascendió a 280,5 millones de euros en el 1S 23 e incluye: i) Patrimonio neto de los accionistas por importe de EUR 322,3 millones en el 1S 23, y ii) Ajustes de valoración por un importe (negativo) de EUR (41,7) millones, principalmente derivado de cambios en el valor de los instrumentos de cobertura.

# DFN pre NIIF 16 y otros equivalentes

## DFN pre-NIIF 16 y otros equivalentes

Deuda financiera y otros equivalentes (EUR'000)	2022	Junio 2023
Deuda a largo plazo asociada a plantas de energía renovable	(249.291)	(427.127)
Deuda a corto plazo asociada a plantas de energía renovable	(13.574)	(65.153)
Bonos a largo plazo	(194.769)	(262.762)
Bonos a corto plazo	(15.977)	(31.720)
Otros pasivos financieros	(5.696)	(6.909)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	202.528	155.792
<b>Deuda financiera neta (consolidada, reportada)</b>	<b>(276.779)</b>	<b>(637.879)</b>
<b>Otros activos/pasivos considerados DFN y no reportados como DFN (cifras obtenidas del balance consolidado - EUR'000)</b>	<b>2022</b>	<b>Junio 2023</b>
Provisiones a largo plazo <sup>1</sup>	(7.181)	(7.188)
Provisiones a corto plazo	(1.305)	(2.026)
Créditos a empresas del grupo a largo plazo	693	1.644
Créditos a empresas del grupo a corto plazo	2	(409)
Inversiones financieras a largo plazo	6.479	12.287
Activos financieros a corto plazo	4.754	5.755
<b>Otras partidas asimiladas a efectivo/deuda</b>	<b>3.442</b>	<b>10.064</b>
<b>DFN ajustada y otras partidas asimiladas a efectivo/deuda (EUR'000)</b>	<b>(273.337)</b>	<b>(627.815)</b>
(+) Provisiones de desmantelamiento	7.027	7.002
<b>DFN ajustada y otras partidas asimiladas a efectivo/deuda (ex. Provisiones de desmantelamiento) (EUR'000)</b>	<b>(266.310)</b>	<b>(620.813)</b>

<sup>1</sup>Incluye provisiones de desmantelamiento de EUR 7,0 millones a 31 de diciembre de 2022 y 30 de junio de 2023.

**Nota:** No hemos ajustado la DFN por instrumentos derivados, ya que se consideran dentro de los flujos de efectivo.

## DFN pre-NIIF 16 y otros equivalentes (cont.)

**Deuda asociada a plantas de energía renovable:** a 30 de junio de 2023, la deuda total asociada a las plantas de energía renovable ascendía a EUR 492,3 millones (EUR 427,1 millones a largo plazo y EUR 65,2 millones a corto plazo), frente a los EUR 262,9 millones a diciembre de 2022. El desglose por geografía de estos pasivos a diciembre de 2022 es el siguiente:

- EUR 97,5 millones están relacionados con empresas chilenas. Más concretamente, los mayores importes pendientes corresponden a Opdenenergy Generación, seguida de Xue Solar, Lingue y Litre.
- EUR 153,3 millones en empresas españolas. En concreto, los mayores importes corresponden a Planta Solar OPDE 3, seguida de Planta Solar OPDE 6, La Fernandina, Andalucía y Extremadura y de otras empresas.
- EUR 11,9 millones relacionados con empresas italianas. Más concretamente, préstamos en OPDE Puglia, Solare Puglia y Ribaforada.

**Bonos a largo plazo:** la Compañía emitió bonos dos veces en 2022: la primera fue en julio, con vencimiento a tres años, por EUR 143,7 millones. La segunda fue en diciembre, también con un vencimiento a tres años, por EUR 51,1 millones sin comisiones.

**Bonos a corto plazo:** los vencimientos a corto plazo de la deuda emitida pasaron de EUR 16,0 millones en 2022 a EUR 31,7 millones en el primer semestre de 2023.

### Otros elementos de deuda financiera neta (consolidada, reportada):

En las páginas anteriores se incluyen explicaciones detalladas de las partidas de “**Otros pasivos financieros**” y “**Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**”.

### Otras partidas asimiladas a efectivo / deuda:

En las páginas anteriores se incluyen explicaciones detalladas de las partidas de “**Provisiones a largo plazo**”, “**Provisiones a corto plazo**”, “**Créditos a empresas del grupo a largo plazo**”, “**Inversiones financieras a largo plazo**” y “**Activos financieros a corto plazo**”.

# 3. Descripción del Grupo, economía e industria

## A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de la Compañía

A. 2. Análisis financiero

A. 3. Presupuesto 2023

B) Economía

C) Industria

# Presupuesto 2023

## Cuenta de resultados

Cuenta de PyG, según reportado (EUR'000)	Real 2022	Presupuesto 2023
Importe neto de la cifra de negocios	115.463	125.409
Venta de energía	40.317	50.477
Prestación de servicios	4.300	27.068
Venta de proyectos	70.846	47.863
Gastos relacionados con la venta de proyectos	(1.983)	(7.084)
Gastos de desarrollo	-	(142)
Gastos operativos de proyectos	(2.445)	(1.572)
<b>Margen Bruto</b>	<b>111.035</b>	<b>116.611</b>
Gastos de beneficios a los empleados	(16.705)	(20.483)
Otros gastos operativos	(15.631)	(18.820)
Otros ingresos operativos	813	-
Capitalización de gastos generales	6.217	9.641
<b>EBITDA (según reportado)<sup>1</sup></b>	<b>85.729</b>	<b>86.949</b>
Margen EBITDA (%)	74%	69%
Amortización y deterioro del inmovilizado	(15.036)	(17.476)
Exceso de provisiones	(641)	193
<b>EBIT</b>	<b>70.052</b>	<b>69.280</b>
Ingresos financieros	306	-
Gastos financieros	(21.166)	(57.531)
Otros ingresos y gastos	7.536	-
Diferencias de cambio (pérdidas)	6.475	-
<b>EBT</b>	<b>63.295</b>	<b>11.748</b>

<sup>1</sup>La Compañía reporta EBITDA post NIIF 16.

**Importe neto de la cifra de negocios:** Incluye principalmente venta de energía, prestación de servicios y venta de proyectos:

- La venta de energía está asociada a una cartera de proyectos en operación presentes, principalmente, en España, Italia y Chile. Los precios para las ubicaciones de España e Italia siguen una curva facilitada por expertos externos. En el caso de Chile, los precios siguen el Antuko Central; y
- La prestación de servicios y la venta de proyectos están relacionadas con la rotación de activos de la transacción de Bruc.

**Gastos financieros.** El incremento presupuestado para 2023 por la Compañía está principalmente motivado con el incremento de la deuda asociada a las plantas de energía renovable (ver detalle de la evolución del balance en Sección 3.A.2).

## Descripción general de la rotación de activos de Bruc

Proyecto <sup>2</sup>	Cierre	RTB	MW	DIA (EUR m)	DEVA 2023 <sup>3</sup> (EUR m)	Rotación total de activos
GAZULES 1	Dic-22	Jul-23	56,0	-	1.698	1.698
GAZULES 2	Dic-22	Jul-23	56,0	-	1.698	1.698
TRÉVAGO 1	Oct-22	Sep-23	43,4	-	1.012	1.012
TRÉVAGO 2	Oct-22	Sep-23	43,4	-	1.012	1.012
LA GINEBROSA (FUENTEDE TODOS)	Oct-22	Nov-23	54,0	-	1.221	1.221
LA VENTOLERA (FUENTEDE TODOS)	Oct-22	Nov-23	27,0	-	610	610
HERRERA 1	Dic-22	Mar-24	93,6	-	2.314	2.314
GALLEGO (PEÑAFLOR)	Dic-22	Dic-23	59,8	-	1.858	1.858
LA HOYA (PEÑAFLOR)	May-23	Dic-23	50,0	5.390	1.610	1.610
EL BONETE (ESCATRON)	Dic-22	Dic-23	57,0	-	1.781	1.781
LA ABADIA (ESCATRON)	Dic-22	Dic-23	57,0	-	1.781	1.781
CARMONA 1	Jun-22	Oct-23	55,0	-	1.085	1.085
CARMONA 2	Jun-22	Oct-23	55,0	-	1.085	1.085
LAS CAMPANERAS (OLMEDO)	May-23	May-24	56,0	6.037	1.096	7.133
EL GRANERO (OLMEDO)	May-23	May-24	56,0	6.037	1.096	7.133
LOS SILOS (OLMEDO)	May-23	May-24	56,0	6.037	1.096	7.133
LAS CORONAS (TORDESILLAS)	May-23	May-24	56,5	6.091	1.106	7.196
LOS QUINCETOS (TORDESILLAS)	May-23	May-24	56,5	6.091	1.106	7.196
EL ESPINO (TORDESILLAS)	May-23	May-24	56,5	6.091	1.106	7.196
LOS HORMIGUEROS (TORDESILLAS)	May-23	May-24	56,5	6.091	1.106	7.196
<b>Total Bruc</b>			<b>1.101,2</b>	<b>47.863</b>	<b>26.477</b>	<b>74.340</b>

<sup>2</sup>La entrega de la cartera de 20 proyectos incluidos en la transacción con Bruc Energy ya se ha completado. Sin embargo, a Fecha de Valoración aún hay cobros pendientes, previstos para el segundo semestre de 2023 y 2024.

<sup>3</sup>Relacionado con servicios proporcionados a Bruc

# 3. Descripción del Grupo, economía e industria

## A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de la Compañía

A. 2. Análisis financiero

A. 3. Presupuesto 2023

## B) Economía

## C) Industria



# Economía

## España



La tasa de desempleo cayó a un 11,6% en el segundo trimestre de 2023.



Evolución de la inversión fija más fuerte de lo previsto en el segundo trimestre.



Moderación del consumo privado debido a altos costes de endeudamiento.



La caída de los precios de la energía ha sido el principal estímulo para el crecimiento.



El déficit presupuestario es menor, pero sigue siendo elevado, esperando que alcance un 4% del PIB en 2023.

Según IHS, tras un crecimiento del PIB real del 5,5% en 2022, en 2023 se espera que el crecimiento del PIB real se desacelere hasta el 2,0%, continuando esta tendencia a la baja en 2024, con un 0,4%, como resultado de las condiciones de política monetaria muy restrictivas, que probablemente frenará las inversiones y el empleo y provocará un incremento aún mayor de los costes hipotecarios.

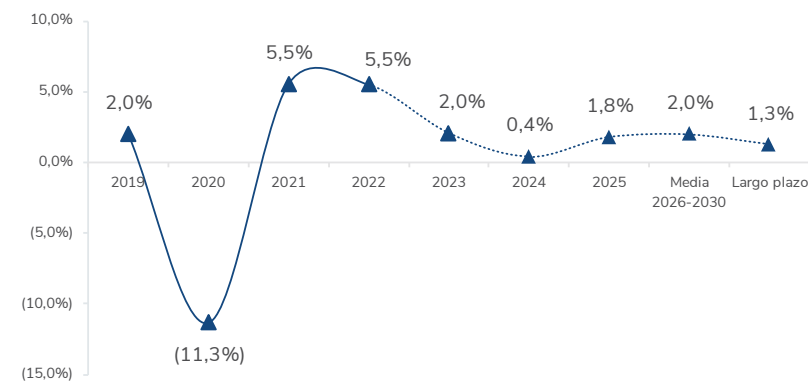
La estimación relativamente más alta de la inflación del IPC para 2023, que probablemente sea del 3,5% según el pronóstico de IHS, se debe principalmente a un repunte de los precios de los servicios de cara al consumidor durante una temporada alta de turismo. Además, las condiciones meteorológicas extremas en algunas partes de España podrían elevar los precios de los alimentos en los próximos meses.

La subida de los tipos hipotecarios se está reflejando en una presión sobre la construcción residencial y sobre una posible bajada en los precios de la vivienda. No obstante, la inversión fija se mantendrá en niveles sólidos gracias al uso por parte de España de los fondos de la UE para financiar proyectos públicos.

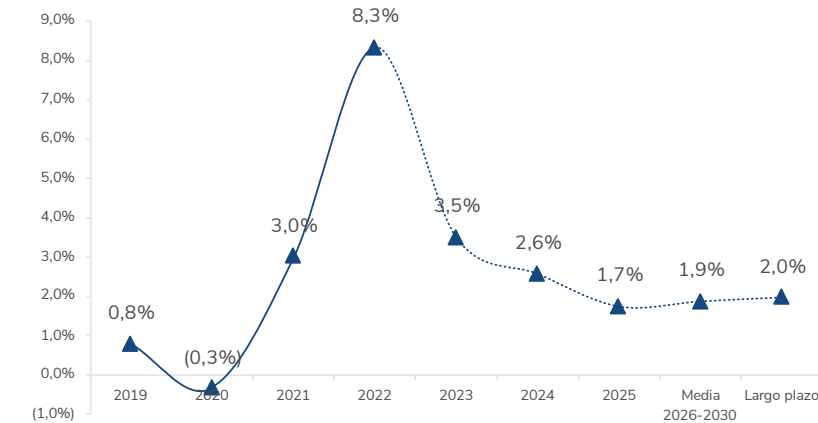
En cuanto al desempleo, es probable que España lleve a cabo nuevas reformas del mercado laboral para lograr un mejor equilibrio de empleos permanentes y temporales. Esto impulsará el consumo privado y el ritmo de recuperación del mercado de la vivienda a medio y largo plazo.

Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023

### Crecimiento del PIB real (%)



### IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023





# Economía

## Chile



El precio del cobre se mantendrá en 3,76 dólares por libra en 2023.



Recuperación del consumo privado dada una política monetaria de apoyo.



La debilidad interna frenará el crecimiento del PIB real en 2023.



El Banco Central de Chile ha recortado su tasa de política monetaria en 175 puntos básicos desde julio de 2023.



El peso chileno probablemente ganará c.2,0% frente al dólar estadounidense para finales de 2023.

Según IHS, tras un crecimiento del PIB real del 2,5% en 2022, en 2023 se espera que el crecimiento del PIB real caiga a (0,4%), principalmente como resultado de la desaceleración del crecimiento de China, principal socio comercial de Chile, los efectos secundarios de la guerra entre Rusia y Ucrania y la debilidad de la actividad interna relacionada con el proceso de reformas fiscales, constitucionales y de pensiones.

El crecimiento de la inversión fija continuará desacelerándose en 2023 debido a los altos costes de capital y la pesimista confianza del sector empresarial.

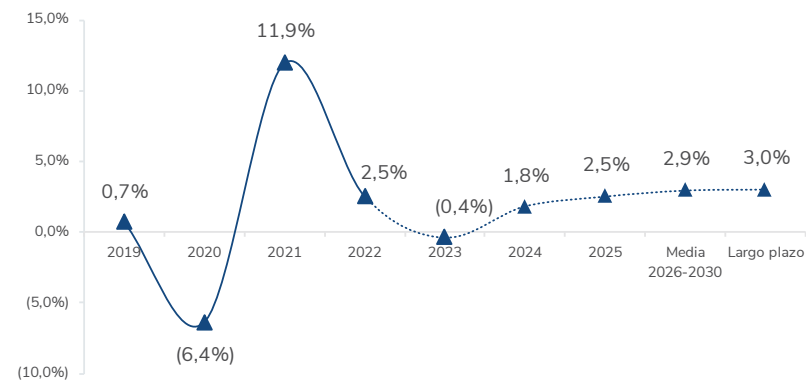
La previsión del peso para 2023 es más débil debido a los recortes de política monetaria del Banco Central de Chile y las perspectivas de una nueva subida de tipos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El aumento del gasto público ha elevado las deudas fiscales y públicas. Chile está en una posición razonablemente buena para aumentar el gasto gracias a su calificación de grado de inversión, ya que puede acceder a deuda internacional a bajos tipos de interés.

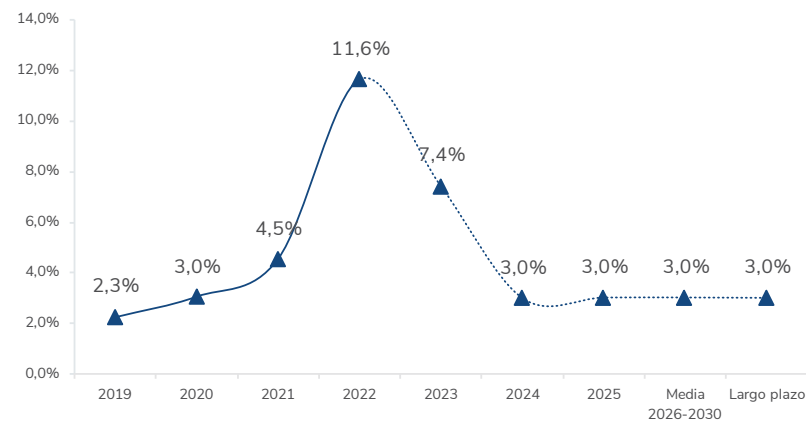
Se espera que el desempleo se mantenga en 8,5% en 2023, ya que las rigideces en el mercado laboral siguen siendo altas, lo que lleva a una lenta movilidad de los chilenos de empleos informales a formales en un contexto económico débil.

Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023

### Crecimiento del PIB real (%)



### IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023



# Economía

## Italia



Se espera que la inflación promedie 6,3% en 2023 y 2,3% en 2024.



El sector industrial se encuentra en una continua recesión.



La tasa de desempleo se situó en 7,6% en julio del 2023.



El reciente impulso de crecimiento de la inversión se ha estancado.



Italia se enfrenta a un elevado coeficiente de deuda pública que subió a un máximo del 144% en 2022.

Según IHS, después de un crecimiento del PIB real en 2022 del 3,8%, en 2023 se espera que el crecimiento del PIB real se desacelere al 0,6%, continuando la tendencia a la baja en 2024 con un crecimiento del PIB real del 0,0%, como resultado de una recesión continuada en el sector manufacturero además de una todavía elevada inflación y unos costes de endeudamiento notablemente más elevados.

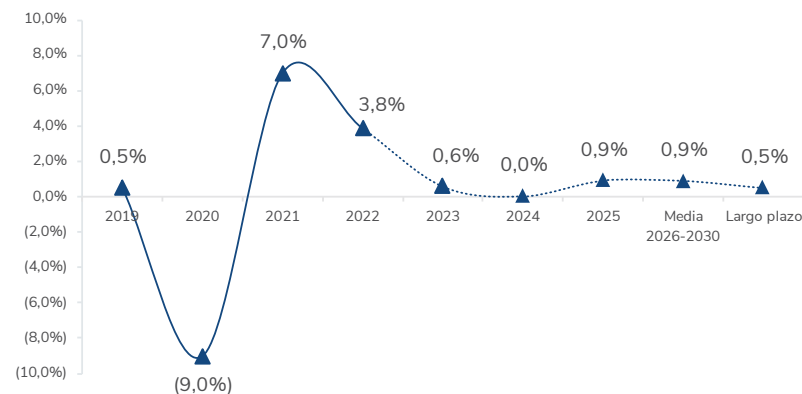
Además, se prevé que la elevada inflación se extienda al segundo semestre de 2023, sostenida por un probable repunte de los precios de los alimentos debido a las condiciones meteorológicas extremas. Este escenario implica una reducción continua y prolongada de los ingresos y los salarios de los hogares.

La dinámica de la deuda de Italia es compleja, pero los aún relativos bajos costes de financiación mantendrán bajo control el gasto público en intereses de la deuda durante los próximos años.

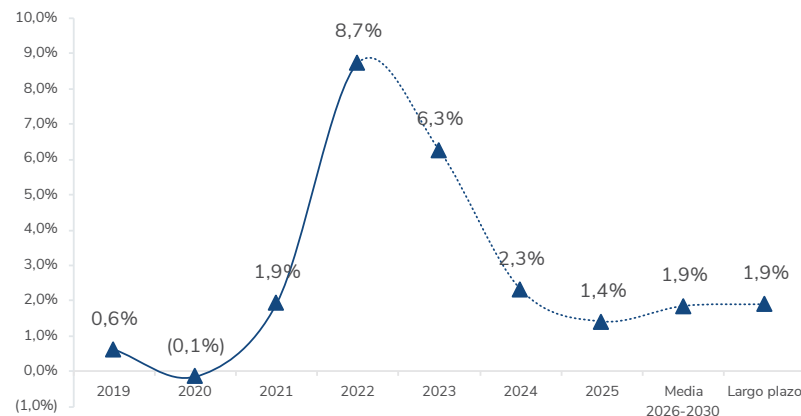
En cuanto a la inversión fija, el fin del esquema "Superbonus" a finales de 2023, que ofrece créditos fiscales a los propietarios de viviendas para mejorar la eficiencia energética en sus hogares, dará lugar a un shock temporal a la inversión residencial en 2024.

Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023

### Crecimiento del PIB real (%)



### IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023



# Economía

## EE.UU.



La Fed mantiene su objetivo de lograr una inflación del 2%.



El desempleo subió ligeramente al 3,8% en agosto.



Los aranceles promulgados por los EE.UU. y China siguen vigentes.



Se espera que el precio del Brent se mantenga en \$80- \$85 / barril hasta 2025, reflejando el aumento de la oferta de países no pertenecientes a la OPEP.



En virtud de la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2023 (FRA23), el techo de la deuda se suspende en 2024.

Las perspectivas económicas en EE.UU. se han vuelto ligeramente más positivas, ya que IHS ha revisado su previsión de crecimiento del 2,2% al 2,3% de crecimiento real del PIB para 2023 y al 1,5% en 2024.

La revisión al alza para 2023 refleja la inesperada fortaleza de las ventas minoristas de julio, los desembolsos en construcción y la acumulación de inventarios, que llevaron a IHS a revisar al alza su previsión de crecimiento para el tercer trimestre en 1,8%, hasta el 4,0%.

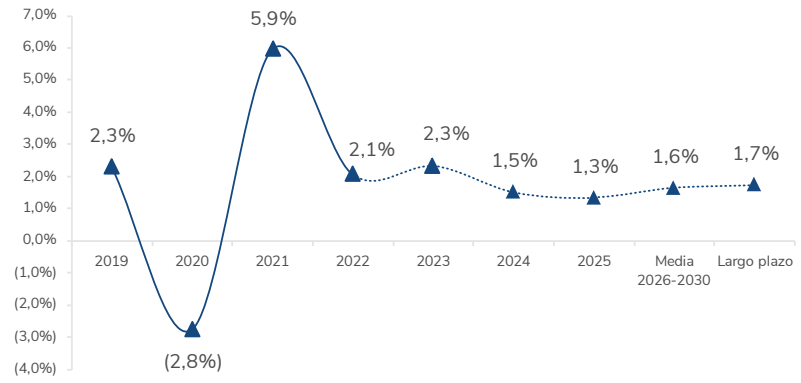
Las estadísticas de inflación de julio fueron positivas, aunque la variación en doce meses del precio del gasto en consumo personal "subyacente" ("PCE" por sus siglas en inglés) aumentó 0,1%, hasta el 4,2%, superando el objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal.

Es probable que la Fed vuelva a subir su tipo de interés oficial en noviembre, hasta una horquilla del 5,50%-5,75%, y que no se produzca un cambio de política hasta la primavera del año que viene.

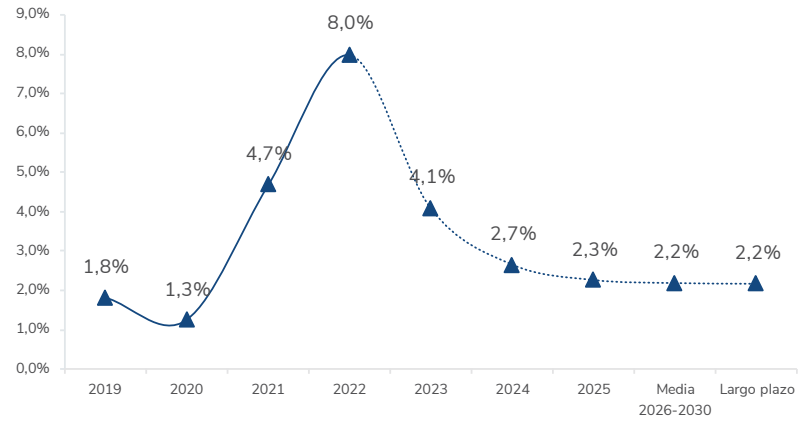
Además, aunque el desempleo subió ligeramente en agosto hasta el 3,8%, el mercado laboral sigue excesivamente tenso, con unos salarios que crecen más deprisa que la inflación de precios del 2%, tanto en el sector de servicios como en el de producción de bienes.

Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023

### Crecimiento del PIB real (%)



### IPC (%)



Fuente: IHS Monthly Outlook septiembre 2023

# 3. Descripción del Grupo, economía e industria

- A) Descripción del Grupo
  - A. 1. Descripción de la Compañía
  - A. 2. Análisis financiero
  - A. 3. Presupuesto 2023
- B) Economía
- C) Industria

# Industria

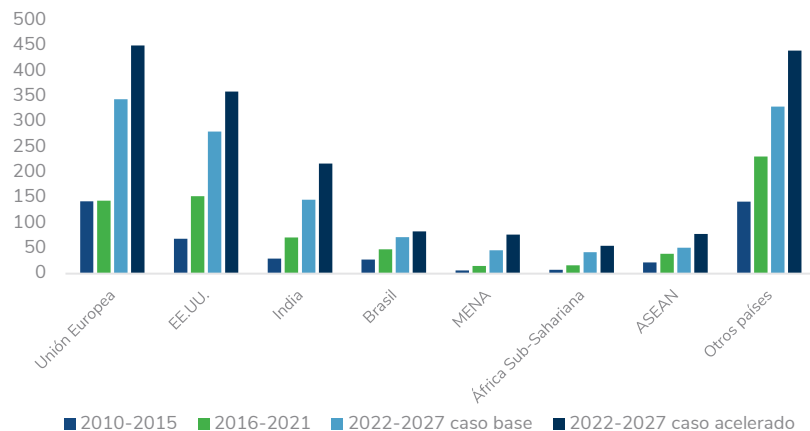
## Electricidad renovable - Global

Se espera que la capacidad renovable mundial aumente en casi 2.400 GW (casi el 75%) entre 2022 y 2027, según el pronóstico del caso principal de la Agencia Internacional de Energía ("IEA"), equivalente a toda la capacidad de potencia instalada de China.

El crecimiento de las energías renovables está impulsado por políticas de expansión más ambiciosas en mercados clave, en parte en respuesta a la actual crisis energética. Esta aceleración del 85% en la tasa de expansión de los últimos cinco años se debe principalmente a dos factores:

- (1) En primer lugar, los altos precios de los combustibles fósiles y la electricidad resultantes de la crisis energética mundial han hecho que las tecnologías de energía renovable sean mucho más atractivas económicamente; y
- (2) En segundo lugar, la invasión rusa de Ucrania ha provocado que los importadores de combustibles fósiles, especialmente en Europa, valoren cada vez más los beneficios de seguridad energética de la energía renovable.

**Crecimiento de la capacidad renovable fuera de China, casos principales y acelerados, 2010-2027 (GW)**



Fuente: Agencia Internacional de la Energía (IEA) enero 2023

## Electricidad renovable - Global (cont.)

### Unión Europea

La Unión Europea, el segundo mercado de mayor crecimiento después de China, ha tenido una expansión estable de la capacidad renovable en los últimos cinco años en comparación con 2010-2015, pero se espera que su ritmo de expansión se duplique con creces durante 2022-2027. Si bien varios países miembro de la UE ya habían introducido objetivos y políticas ambiciosos para acelerar el despliegue de energía renovable antes de la invasión rusa de Ucrania, desde entonces la Unión Europea ha propuesto objetivos aún más agresivos bajo el paquete REPowerEU para eliminar las importaciones rusas de combustibles fósiles para 2027.

### EE.UU.

En EE.UU., la expansión de la energía renovable casi se duplica con respecto a los últimos cinco años en el caso principal de la IEA. La *Inflation Reduction Act* ("IRA") aprobada en agosto de 2022 extendió los créditos fiscales para las energías renovables hasta 2032, proporcionando una visibilidad a largo plazo sin precedentes para los proyectos eólicos y solares fotovoltaicos.

### India

En India, las nuevas instalaciones se duplicarán durante el período proyectado, lideradas por la energía solar fotovoltaica e impulsadas por subastas competitivas implementadas para lograr el ambicioso objetivo del gobierno de 500 GW de energía renovable en 2030.

### Brasil

En Brasil, el crecimiento previsto se basa en el auge del mercado fotovoltaico y la considerable cartera de proyectos eólicos y solares a escala de servicios públicos contratados a través de acuerdos bilaterales de compra de energía fuera del esquema de subastas liderado por el gobierno.

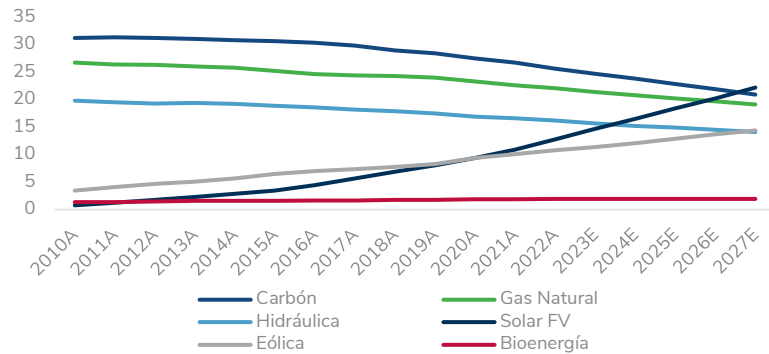
### Resto del mundo

La expansión de la energía renovable también se acelera en Oriente Medio y África del Norte ("MENA"), África subsahariana, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental ("ASEAN") y otras regiones, debido principalmente a incentivos políticos que aprovechan la competitividad de costes de la energía hidroeléctrica, solar fotovoltaica y eólica terrestre.

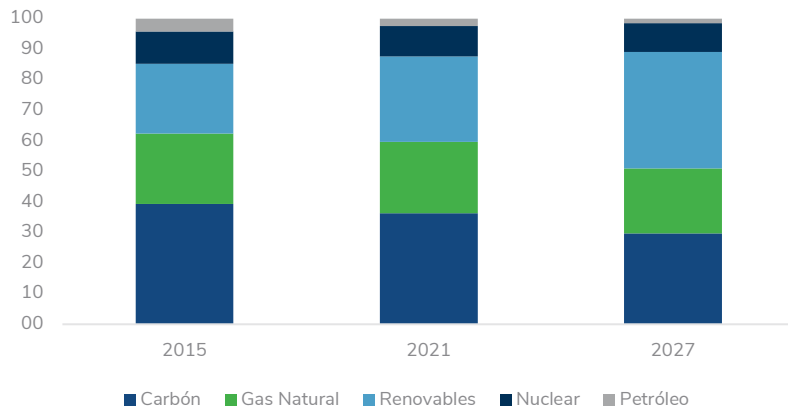
# Industria

## Electricidad renovable – Global (cont.)

Proporción de la capacidad de energía acumulada por tecnología, 2010-2027 (%)



Generación mundial de electricidad por tecnología, 2015, 2021 y 2027 (%)



Fuente: Agencia Internacional de la Energía (IEA) enero 2023

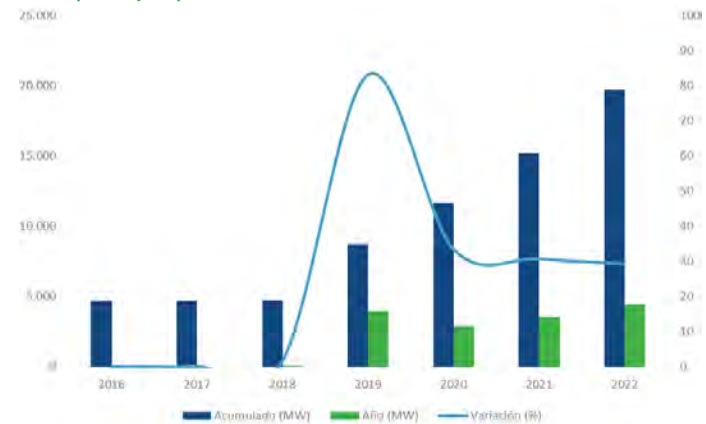
## Electricidad renovable (solar) - España

La energía solar fotovoltaica sigue siendo la tecnología de mayor crecimiento en España, con una potencia instalada total de 19.785 MW, que ha aumentado un 29% durante 2022 respecto a 2021, lo que implica 4.498 MW adicionales instalados en el territorio español.

El año 2022 representa el valor más alto de nuevos MWs instalados históricamente, superando el anterior máximo, de 2019, con 3.975 MWs.

A nivel regional, este año Extremadura es la comunidad autónoma con más energía solar fotovoltaica instalada, con el 27% de toda la potencia nacional, seguida de Andalucía y Castilla La Mancha, ambas con valores similares, Aragón y Castilla y León.





Crecimiento anual en España de la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica (MW y %)



Fuente: Redeia 2022

# Industria

## Marco regulatorio

		Europa			
		 España	 Italia	 Reino Unido	 Polonia
Marco retributivo	Activos antiguos	Regulado (precio del pool + retribución específica)	Feed-in-Tariffs (FiT) <sup>1</sup> o tarifa todo incluido	Certificados de Obligación de Energías Renovables (ROC) / Feed-in-Tariffs (FIT)	Contratos por diferencia (CfD) subastas (proyectos hasta 1 MW)
	Nuevos activos	PPA Corporativo / Mercado / Subastas	PPA Corporativo / Mercado / Subastas	PPA Corporativo / Mercado / Contratos por diferencia (CfD) <sup>2</sup> / Subastas	PPA corporativo / Mercado / Contratos por diferencia (CfD) / Subastas
Aspectos destacados de la regulación		<p><b>Actualización normativa de 23 de junio de 2020 (RD 23/2020):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Establece condiciones para mantener el acceso a la red y los puntos de conexión (ahora tendrán fechas de vencimiento sujetas a ciertos hitos)</li> <li>- Introduce un nuevo sistema de subasta de energías renovables</li> <li>- Simplifica los procedimientos de autorización</li> </ul> <p><b>Actualización normativa de 29 de marzo de 2022 (RD 6/2022):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Procedimiento acelerado de evaluación medioambiental y prioridad para los proyectos que cumplan determinados requisitos en términos de ubicación, capacidad y características de la infraestructura de evacuación</li> <li>- Introducción de proyectos de almacenamiento autónomo en el régimen de autorización del RD 1955/2000. Se les concede el mismo trato que a las instalaciones de generación de electricidad</li> </ul> <p><b>Mecanismo clawback:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- El mecanismo de recuperación del precio del gas, en virtud del cual los productores de energía renovable que venden energía en el mercado mayorista deben devolver ingresos extraordinarios obtenidos a través de altos precios marginales establecidos por las tecnologías de gas de ciclo combinado, se ha extendido tres veces en 2022 hasta diciembre de 2023</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Actual FiT<sup>1,2</sup> programa de incentivos para proyectos de energía renovable que operan bajo el esquema de subasta renovable recientemente emitido (2019: FER1)</li> <li>- FER1 (periodo 2019-2021) se aplica a proyectos que aún no están incentivados por antiguos FiT</li> <li>- Capacidad de 8GW licitada para ser entregada en 2023/24</li> <li>- Acceso a la red fuertemente regulado con procedimientos detallados y transparentes con e-distribuzione Spa (Grupo Enel) y Terna Spa</li> <li>- Simplifica los procedimientos de autorización</li> <li>- En 2020, Italia lanzó una consulta sobre cómo introducir un mercado de PPA (marketplace)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Programa de subastas de contratos por diferencia (CfD) para proyectos de renovables (en reemplazo de las políticas ROC/FiT)</li> <li>- Las rondas de CfD del Reino Unido se celebrarán anualmente a partir de marzo de 2023</li> <li>- Última subasta celebrada en diciembre de 2021 (estructura de "bote" o en inglés "pot" según diferentes tecnologías)</li> <li>- Acceso a la red y puntos de conexión otorgados por los operadores de transporte y distribución y por orden de llegada</li> <li>- Proceso de permisos de planificación con escalas de tiempo e hitos confiables</li> <li>- Los proyectos de almacenamiento de energía de cualquier capacidad serán aprobados por las autoridades locales de planificación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Las empresas de utilities más grandes están controladas principalmente por el Estado</li> <li>- Aprobado el marco regulatorio de energías renovables que garantiza que las subastas hasta 2026 se celebrarán al menos una por año</li> <li>- Plan de desarrollo de RES claro y marco que garantiza el proceso</li> <li>- La gran dependencia actual del carbón convierte a Polonia en uno de los países europeos más atractivos para invertir, ya que tiene un estricto plan para cumplir con los requisitos de renovables impuestos por la UE</li> </ul>

Fuente: Información de la Compañía, informes de terceros





<sup>1</sup>Feed-In-Tariffs (FiT): regulación a largo plazo para apoyar el desarrollo de las energías renovables al proporcionar precios garantizados por encima del mercado.

<sup>2</sup>Contrato a largo plazo que garantiza un incentivo igual a la diferencia entre la tarifa adjudicada y el precio de energía por hora según la zona. El mecanismo se basa en contratos por diferencia (es decir, el productor puede tener que devolver una cantidad si la diferencia entre la tarifa adjudicada y el precio de energía por hora según la zona es negativa).

<sup>3</sup>Contrato por diferencia (Contracts for Difference – CfD): mecanismo del gobierno del Reino Unido para apoyar la generación de electricidad baja en carbono.

# Industria

## Marco regulatorio (cont.)

		Europa (cont.)	EE.UU.	Latinoamérica	
		 Francia	 EE.UU.	 Chile	 México
Marco retributivo	Activos antiguos	FIT <sup>1</sup> / Premium	FIT <sup>1</sup> / PPA	Subastas / Mercado / PMGD <sup>2</sup>	FIT
	Nuevos activos	PPA Corporativo / Mercado / Subastas	PPA Corporativo / Mercado	PPA Corporativo / Mercado / Subastas	PPA Corporativo / Mercado / CELs <sup>3</sup>
Aspectos destacados de la regulación		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Programa de licitación pública para proyectos de energía renovable con objetivos ambiciosos (energías renovables para distribuir el 40% de la producción de electricidad en 2030)</li> <li>- Licitaciones públicas supervisadas por la Commission de Régulation de l'Energie ("CRE"), el regulador francés de la energía. Autorización ambiental a nivel nacional</li> <li>- Desde 2016, las plantas renovables venden su producción directamente al mercado (marketing directo)</li> <li>- Proceso de permisos/autorización con las comunidades locales o los representantes locales del Estado francés. Derecho a la conexión a la red garantizado por la ley</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Legislación ambiental federal (wetlands protection, NEPA, etc.)</li> <li>- Régimen favorable de créditos fiscales que incluye la elección de créditos fiscales a la inversión ("ITC") o créditos fiscales a la producción ("PTC") para proyectos elegibles como parte de la IRA (anteriormente comentada).</li> <li>- En particular, los PTCs ("Production Tax Credits", por sus siglas en inglés) reciben una tarifa base de \$2,75/KWh con bonificaciones si se cumplen las clasificaciones de "contenido nacional" y "comunidad energética" (\$0,2/KWh cada una). En el análisis de Kroll, que considera la aplicación de los PTC, no hemos asumido que se cumplan bonificaciones adicionales, sino que la Compañía sólo recibiría un crédito fiscal de \$2,75/KWh durante los primeros diez años de producción hasta 2033.<sup>4</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El mercado está totalmente privatizado</li> <li>- Marco regulatorio transparente y estable</li> <li>- El régimen de acceso abierto permite conectar proyectos a la red</li> <li>- El plan de descarbonización desencadenará nuevos PPAs bilaterales que permitirán utilizar las actuales instalaciones eléctricas para la interconexión de nuevos proyectos de renovables</li> <li>- PPAs privados y públicos (del Registro de Fuentes y Procesos) están actualmente en preparación por parte de los compradores relevantes. La Comisión Nacional de la Energía también está planificando licitaciones públicas para tener la electricidad contratada a largo plazo</li> <li>- Se planean importantes mejoras de transmisión para evacuar la enorme cantidad de electricidad renovable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marco legal: Ley de la Industria Eléctrica (LIE)</li> <li>- El mercado mayorista de electricidad permite la venta de energía en un esquema merchant</li> <li>- Procedimientos de interconexión actualmente suspendidos debido a la pandemia de COVID-19</li> <li>- Nueva Política Energética emitida por el Ministerio de Energía, suspendida por los tribunales de justicia</li> <li>- Enmienda a LIE aprobada en marzo de 2021, incluida la modificación de las reglas de despacho ("dispatch rules"), el cambio de los permisos de generación y los criterios de elegibilidad de los Certificados de Energía Limpia, y la eliminación de las subastas de energía a largo plazo</li> </ul>

Fuente: Información de la Compañía, informes de terceros

<sup>1</sup>Feed-In-Tariffs (FIT): regulación a largo plazo para apoyar el desarrollo de las energías renovables al proporcionar precios garantizados por encima del mercado.

<sup>2</sup>PMGD: "Pequeño Medio de Generación Distribuida", que es un marco retributivo chileno con un régimen de precios estabilizado para pequeños proyectos firmados durante 14 años.

<sup>3</sup>Certificados de Energía Limpia.

<sup>4</sup>Departamento de Energía de Estados Unidos: "Federal Solar Tax Credits Businesses" (energy.gov).



# 4. Análisis de metodologías de valoración

# Análisis de metodologías de valoración

## Metodologías de valoración consideradas

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

	Sección	Metodología	Comentarios
Metodología de valoración principal	9	Descuento de flujos de caja	Aunque según el artículo 10 RD 1066/2007 todas las metodologías presentadas en esta página deben tenerse en cuenta, consideramos que el DFC es mejor que otras metodologías para capturar las expectativas sobre la capacidad de la Compañía para generar rentabilidad para sus accionistas.
	10.B	Múltiplos de transacciones comparables	Parcialmente utilizada como metodología de contraste en análisis de suma de partes. Consideramos que la metodología de múltiplos de transacciones privadas comparables es una metodología apropiada de contraste en el análisis por suma de partes del DFC. Consulte la Sección 10.B para obtener más información.
Metodologías no adecuadas	10.A	Múltiplos de compañías comparables cotizadas	No adecuado. Consideramos que la metodología de múltiplos de compañías comparables tiene limitaciones que nos llevan a no considerarla adecuada. Consulte la Sección 10.A para obtener más información.
	7	Cotización media ponderada	Cotización media ponderada por volumen de las acciones dentro del período de seis meses inmediatamente anterior al anuncio de la Oferta. Dada la baja liquidez de las acciones de la Compañía, no consideramos adecuada esta metodología. Ver Sección 7.
	5	Valor teórico contable	No consideramos que la metodología del valor teórico contable resulte relevante, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no refleja las expectativas futuras. En este caso está significativamente por debajo de la valoración obtenida aplicando la metodología de DFC.
	6	Valor de liquidación	La aplicación de la metodología del valor de liquidación daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida de otras metodologías que fueron consideradas bajo el RD 1066/2007. En consecuencia, entendemos que no resulta apropiado valorar las acciones de Opdenenergy bajo este enfoque.
	8	OPAs formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta	No ha habido ninguna oferta pública de adquisición anterior en el año anterior al anuncio de la Oferta.

- Si bien la Compañía presenta sus magnitudes financieras y el presupuesto de 2023 de manera acorde a la aplicación de la NIIF 16, el análisis de valoración de Kroll bajo las metodologías de DFC y de múltiplos se realiza pre-NIIF 16, esto es, sin considerar la aplicación de esta norma contable y teniendo en cuenta los alquileres como un coste operativo, sin que ello tenga impacto en los resultados de valoración de las acciones de la Compañía.

# 5. Valor teórico contable

# Valor teórico contable

## Valor teórico contable (VTC)

Balance de situación consolidado (EUR'000)	31 de diciembre de 2022	Junio 2023 (Fecha de Valoración)	1 Finalización de Transacción Bruc	Balance ajustado a Fecha de Valoración
Inmovilizado intangible	4.292	3.702		3.702
Plantas de energía renovable	332.103	383.257		383.257
Activos en construcción y avances	342.382	568.423		568.423
Terrenos y construcciones	7.104	6.963		6.963
Propiedad de inversión	1.218	1.218		1.218
Activos por derechos de uso	73.899	78.312		78.312
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	12.627	17.618		17.618
Préstamos a empresas a largo plazo	693	1.644		1.644
Inversiones financieras no corrientes	6.479	12.287		12.287
Derivados	26.073	53.787		53.787
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	1.440	1.412		1.412
Activos por periodificaciones no corrientes	90.602	35.026		35.026
<b>Total activo no corriente</b>	<b>898.912</b>	<b>1.163.651</b>		<b>1.163.651</b>
Existencias	7.620	2.016		2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	57.191	80.714		80.714
Inversiones con empresas del Grupo y asociadas corrientes	2	(409)		(409)
Activos financieros corrientes	4.754	5.755		5.755
Activos por periodificaciones corrientes	4.533	6.103		6.103
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	202.528	155.792	42.340	198.133
<b>Total activo corriente</b>	<b>276.628</b>	<b>249.972</b>	<b>42.340</b>	<b>292.312</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.175.540</b>	<b>1.413.622</b>	<b>42.340</b>	<b>1.455.963</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>111.107</b>	<b>280.539</b>	<b>42.340</b>	<b>322.879</b>
Provisiones a l/p	7.181	7.188		7.188
Bonos a l/p	194.769	262.762		262.762
Deuda asociada a plantas de energía renovable a l/p	249.291	427.127		427.127
Pasivos por arrendamientos a l/p	73.155	80.397		80.397
Otros pasivos financieros	5.062	6.818		6.818
Derivados	194.910	74.829		74.829
Pasivos por impuestos diferidos	11.272	10.730		10.730
Otros pasivos no corrientes	3.736	3.666		3.666
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>739.376</b>	<b>873.518</b>		<b>873.518</b>
Provisiones a c/p	1.305	2.026		2.026
Bonos a c/p	15.977	31.720		31.720
Deuda asociada a plantas de energía renovable a c/p	13.574	65.153		65.153
Pasivos por arrendamientos a c/p	1.819	3.051		3.051
Pasivos por arrendamientos a c/p asociados a plantas de energía renovable	4.619	3.371		3.371
Otras deudas a c/p	634	91		91
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	185.979	111.555		111.555
Derivados	100.862	42.341		42.341
Otros pasivos a c/p	288	259		259
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>325.057</b>	<b>259.566</b>		<b>259.566</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>1.175.540</b>	<b>1.413.622</b>	<b>42.340</b>	<b>1.455.963</b>

Fuente: Estados financieros consolidados de la Compañía, presentación de resultados del 1S de 2023 y análisis Kroll

## Valor teórico contable (cont.)

Cálculo del VTC (EUR'000)	2022	1S-2023	1S 2023 ajustado
VTC (Total activos – Total pasivos)	111.107	280.539	322.879
Número de acciones en circulación (en miles)	148.033	148.033	148.033
Acciones propias	(182)	(180)	(180)
<b>VTC por acción (€)</b>	<b>0,75</b>	<b>1,90</b>	<b>2,18</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, excluyendo los intereses minoritarios, si aplica (en este caso no aplica). Una vez calculado, el valor en libros del capital social se divide entre el número de acciones en circulación (ajustando por el número de acciones propias) para calcular el VTC por acción.

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

## 1 Balance de situación ajustado

Para realizar la valoración siguiendo la metodología del VTC, hemos elaborado un balance ajustado teniendo en cuenta los eventos más relevantes posteriores a 30 de junio de 2023. En este caso, hemos ajustado el balance para incorporar el impacto de transferencia de los 444 MW restantes de activos a Bruc, hasta completar el total de 1,1 GW. Los ajustes realizados son los siguientes:

- Activos: ajuste en efectivo de 42 millones de euros, correspondiente a los ingresos netos de la transacción.

# Valor teórico contable

## Valor teórico contable (VTC) (cont.)

Balance de situación consolidado (EUR'000)	31 de diciembre de 2022	Junio 2023 (Fecha de Valoración)	<sup>1</sup> Finalización de Transacción Bruc	Balance ajustado a Fecha de Valoración
Inmovilizado intangible	4.292	3.702		3.702
Plantas de energía renovable	332.103	383.257		383.257
Activos en construcción y avances	342.382	568.423		568.423
Terrenos y construcciones	7.104	6.963		6.963
Propiedad de inversión	1.218	1.218		1.218
Activos por derechos de uso	73.899	78.312		78.312
Inversiones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia	12.627	17.618		17.618
Préstamos a empresas a largo plazo	693	1.644		1.644
Inversiones financieras no corrientes	6.479	12.287		12.287
Derivados	26.073	53.787		53.787
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	1.440	1.412		1.412
Activos por periodificaciones no corrientes	90.602	35.026		35.026
<b>Total activo no corriente</b>	<b>898.912</b>	<b>1.163.651</b>		<b>1.163.651</b>
Existencias	7.620	2.016		2.016
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	57.191	80.714		80.714
Inversiones con empresas del Grupo y asociadas corrientes	2	(409)		(409)
Activos financieros corrientes	4.754	5.755		5.755
Activos por periodificaciones corrientes	4.533	6.103		6.103
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	202.528	155.792	42.340	198.133
<b>Total activo corriente</b>	<b>276.628</b>	<b>249.972</b>	<b>42.340</b>	<b>292.312</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.175.540</b>	<b>1.413.622</b>	<b>42.340</b>	<b>1.455.963</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>111.107</b>	<b>280.539</b>	<b>42.340</b>	<b>322.879</b>
Provisiones a l/p	7.181	7.188		7.188
Bonos a l/p	194.769	262.762		262.762
Deuda asociada a plantas de energía renovable a l/p	249.291	427.127		427.127
Pasivos por arrendamientos a l/p	73.155	80.397		80.397
Otros pasivos financieros	5.062	6.818		6.818
Derivados	194.910	74.829		74.829
Pasivos por impuestos diferidos	11.272	10.730		10.730
Otros pasivos no corrientes	3.736	3.666		3.666
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>739.376</b>	<b>873.518</b>		<b>873.518</b>
Provisiones a c/p	1.305	2.026		2.026
Bonos a c/p	15.977	31.720		31.720
Deuda asociada a plantas de energía renovable a c/p	13.574	65.153		65.153
Pasivos por arrendamientos a c/p	1.819	3.051		3.051
Pasivos por arrendamientos a c/p asociados a plantas de energía renovable	4.619	3.371		3.371
Otras deudas a c/p	634	91		91
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	185.979	111.555		111.555
Derivados	100.862	42.341		42.341
Otros pasivos a c/p	288	259		259
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>325.057</b>	<b>259.566</b>		<b>259.566</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>1.175.540</b>	<b>1.413.622</b>	<b>42.340</b>	<b>1.455.963</b>

Fuente: Estados financieros consolidados de la Compañía, presentación de resultados del 1S de 2023 y análisis Kroll

## Balance de situación ajustado (cont.)

- <sup>1</sup> **Patrimonio neto:** ajuste de EUR 42m en el Patrimonio neto por la ganancia neta de la entrega de activos a Bruc.

## Idoneidad en el caso de Opdenenergy

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 es una metodología de valoración estática que considera los activos y pasivos del negocio en un período de tiempo específico y no tiene 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 de Opdenenergy era de 2,18 euros por acción a la Fecha de Valoración.

### Conclusión de la metodología del VTC

No consideramos relevante la metodología del valor teórico contable, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no refleja las expectativas futuras de la Compañía. En este caso, está significativamente por debajo de la valoración obtenida de aplicar la metodología de valoración que consideramos más adecuada como principal, el DFC.

# 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.

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

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.
- El balance consolidado de Opdenenergy a la Fecha de Valoración considera activos intangibles por un importe de 3,70 millones de euros relacionados principalmente con el fondo de comercio, concesiones, software y otros intangibles. En un escenario de liquidación, algunos de estos elementos podrían tener un valor muy limitado o nulo.

## Valor liquidativo (cont.)

- 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., que podrían incluso acarrear pagos que hicieran necesario vender ciertos activos con un descuento respecto a su valor contable.

### Conclusión de la metodología del valor liquidativo

Las razones expuestas en esta página nos llevan a considerar que la aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior al Valor Teórico Contable y, por tanto, al resto de metodologías y, por lo tanto, no hemos procedido a su cálculo.

# 7. Cotización media ponderada



# Cotización media ponderada

## Introducción

El Artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la Cotización Media Ponderada (“CMP”) de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio (Artículo 10 del RD 1066/2007).

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

## Procedimientos

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización de Opdenergy, 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 comunicados al mercado. 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 Opdenergy de acuerdo a su volumen histórico:

El precio de las acciones líquidas es más informativo de su valor intrínseco que el precio de las menos líquidas. Esto se debe a que los precios de las acciones incorporan las expectativas de compradores y vendedores. Por lo tanto, si la acción se negocia poco (es decir, hay pocos compradores y vendedores), el contenido informativo de su precio será menor.

<sup>1</sup>Kothari and Warner (1997), Fama (1998), y Hirshleifer y Subrahmanyam (1998), literatura sobre las reacciones en la cotización frente a diferentes acontecimientos corporativos. French y 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, et al (2017).

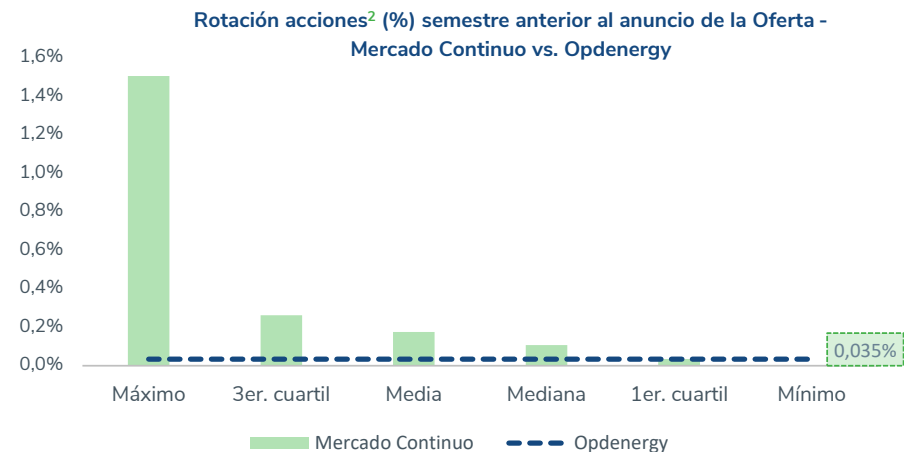
## Procedimientos (cont.)

La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Se espera que las acciones con alta liquidez generalmente tengan suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.

## Análisis de liquidez

La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones. A continuación, mostramos las métricas diarias de volumen y la rotación de acciones de Opdenergy. Siguiendo las directrices establecidas en el artículo 10 del RD 1066/2007, consideramos como referencia de valor el semestre anterior al anuncio de la Oferta.

La rotación de las acciones de Opdenergy fue de **0,035%** durante los seis meses anteriores al anuncio de la Oferta. Consideramos que esta rotación es baja, por encontrarse en línea con el primer cuartil de la ratio de rotación de las 119 compañías que cotizan en el mercado continuo español, de acuerdo al análisis de Kroll de datos de Capital IQ.



Fuente: Capital IQ

<sup>2</sup>Rotación de las acciones = volumen negociado / acciones en circulación. Desde la OPV, el número de acciones en circulación (excluyendo acciones propias) se ha mantenido con mínimas variaciones alrededor de 147,9 millones.

# Cotización media ponderada

## Análisis de liquidez (cont.)

Además de la rotación de las acciones, medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción de Opdenergy, hemos revisado las directrices europeas publicadas por ESMA ("European Securities and Markets Authority"), las cuales establecen los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor en particular.

Según las directrices establecidas en artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión, de 18 de mayo de 2016, el cual establece los criterios para la determinación de un mercado líquido, tal como se define en el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) número 600/2014, se considerará que una acción negociada diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a. Que el capital flotante de la acción sea:
  - i. igual o superior a 100.000.000 EUR, en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado,
  - ii. igual o superior a 200.000.000 EUR, en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación;
- b. que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250; y
- c. que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1.000.000 EUR.

Adicionalmente, a efectos del apartado 1, letra a) del artículo 1, el capital flotante de una acción se calculará multiplicando el número de acciones en circulación por el precio por acción, excluidas las participaciones individuales en la acción que excedan del 5% de los derechos de voto totales del emisor, a menos que dichas participaciones estén en manos de organismos de inversión colectiva o fondos de pensiones. Los derechos de voto se calcularán por referencia al número total de acciones a las que correspondan dichos derechos, con independencia, en su caso, de la suspensión del ejercicio del derecho de voto.

**Fuente:** Diario Oficial de la Unión Europea

## Análisis de liquidez (cont.)

Finalmente, siguiendo estos criterios, el ESMA, en los últimos cálculos disponibles sobre las acciones de Opdenergy determina que las acciones sobre dicho emisor son no líquidas ("non liquid"). Para más información, ver tabla con el resultado de los cálculos proporcionados por el ESMA.

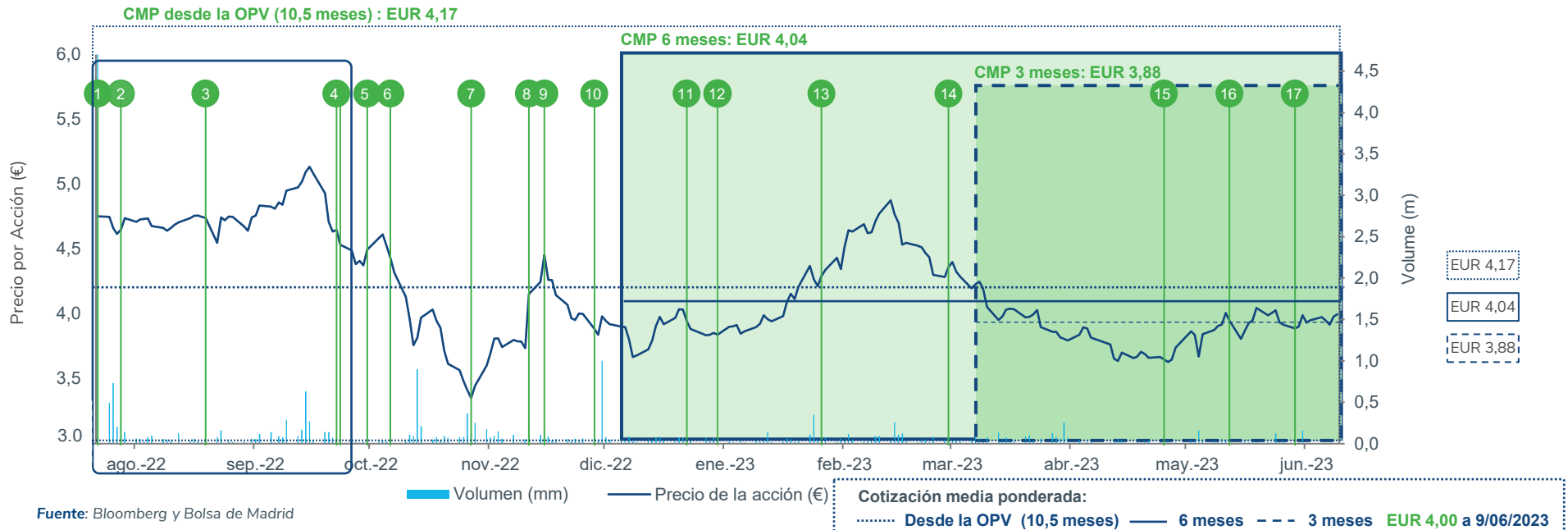
Código ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0105544003	YEAR	2021-01-01	2021-12-31	No líquida
ES0105544003	FFWK	2022-07-22	2022-08-18	No líquida
ES0105544003	ESTM	n.d.	n.d.	No líquida
ES0105544003	YEAR	2022-01-01	2022-12-31	No líquida

**Fuente:** Página web oficial del ESMA

# Evolución reciente de la cotización de Opdenergy

## Análisis del precio - Evolución de la cotización

El gráfico muestra el precio de las acciones de Opdenergy desde el 22 de julio de 2022 hasta el 9 de junio de 2023 (fecha inmediatamente anterior al anuncio de la Oferta):

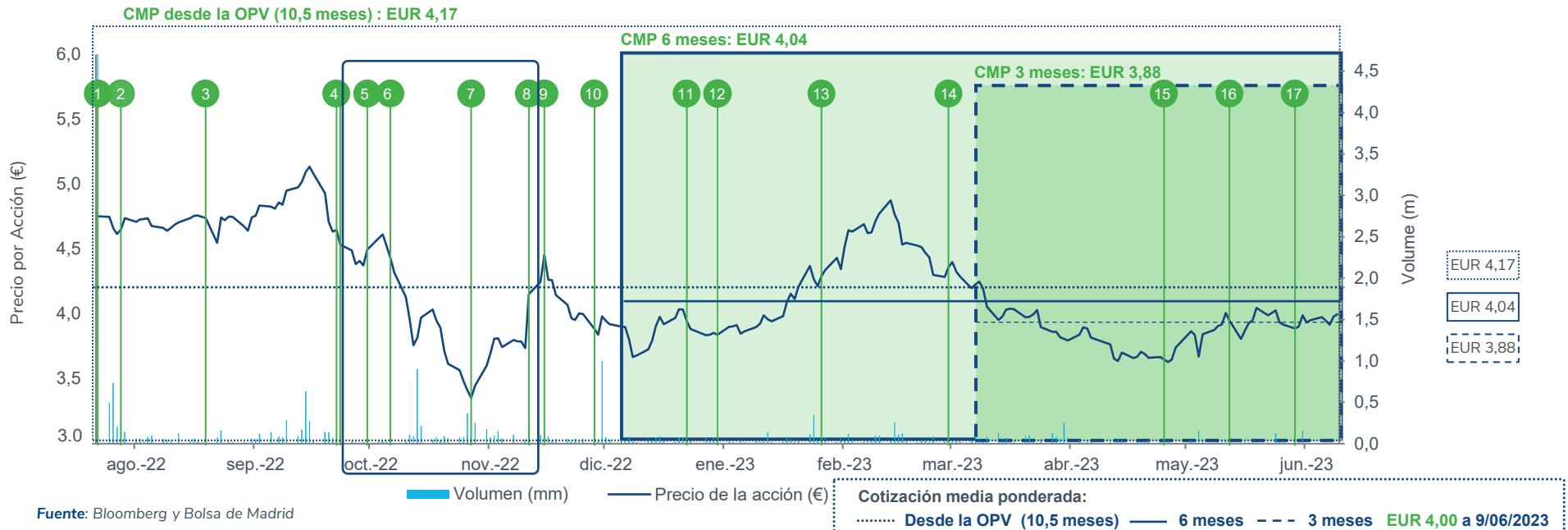


- 1 **22-jul-22**
  - Opdenergy comenzó a cotizar en las Bolsas de Valores Españolas bajo el ticker "OPDE" a un precio de 4,75 euros por acción.
  - Banco Santander inició operaciones de estabilización sobre las acciones de Opdenergy.
  - La Compañía cerró un acuerdo de financiación con BBVA y el Banco Europeo de Inversiones de EUR c.350 millones para financiar proyectos fotovoltaicos con una capacidad instalada bruta agregada de 605 MW.
- 2 **28-jul-22**
  - Opdenergy cerró un acuerdo de financiación verde de EUR 107 millones con ING para financiar proyectos fotovoltaicos con una capacidad instalada bruta agregada de 167 MW.
- 3 **19-ago.-22**
  - Banco Santander finalizó las operaciones de estabilización.
- 4 **22-sep-22**
  - La Comisión de Servicios Públicos de Louisiana autorizó la ejecución del PPA del proyecto Elizabeth (160 MW de capacidad instalada).
- 4 **23-sep-22**
  - Opdenergy firmó un contrato de liquidez con JB Capital Markets por el cual el banco proporcionaría liquidez a la acción por un período ampliable de 12 meses.

# Evolución reciente de la cotización de Opdenergy

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

El gráfico muestra el precio de las acciones de Opdenergy desde el 22 de julio de 2022 hasta el 9 de junio de 2023 (fecha inmediatamente anterior al anuncio de la Oferta):

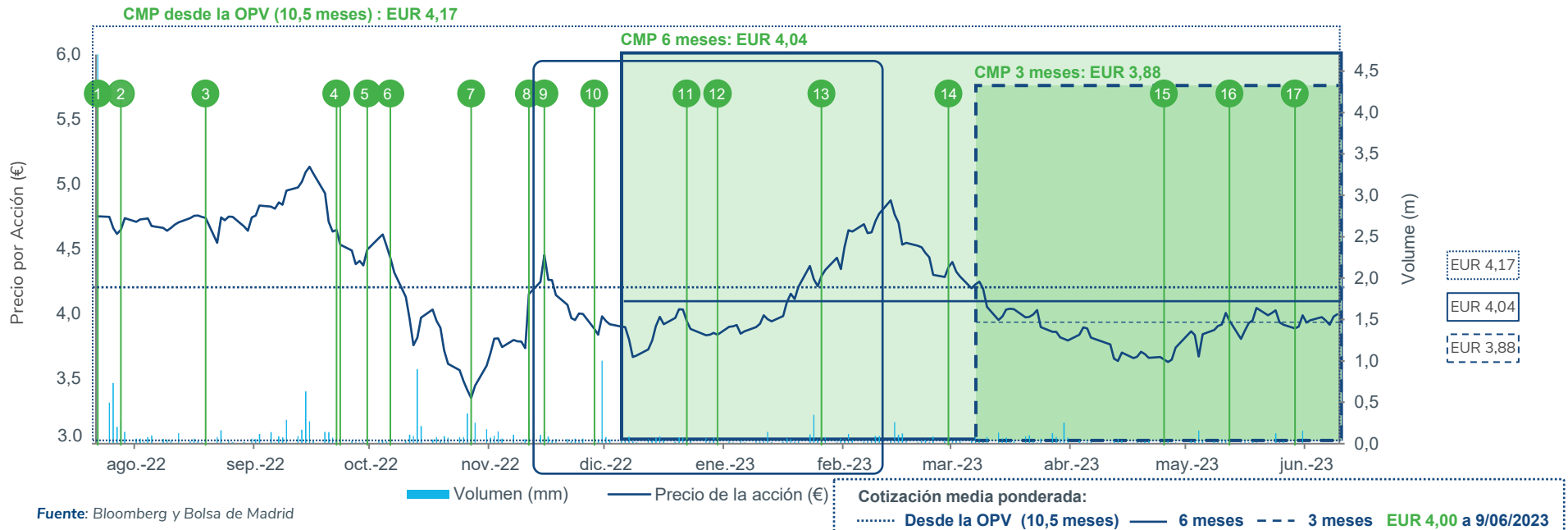


- 5 30-sep-22 • Opdenergy publicó los resultados del primer semestre del año.
- 6 6-oct-22 • Opdenergy transfirió dos proyectos incluidos en el marco de la transacción de Bruc. Los dos proyectos transferidos suman una capacidad de 81 MW. Estos dos proyectos se suman a los 110 MW ya transferidos durante el primer semestre de 2022, lo que resulta en una capacidad total transferida de 192 MW.
- 7 27-oct-22 • Opdenergy transfirió dos proyectos ubicados en Soria incluidos dentro del alcance de la transacción de Bruc. Los dos proyectos transferidos suman una capacidad de 87 MW. Después de este hito, el total de MW transferidos a Bruc ascendió a 278 MW.
- 8 11-nov-22 • Opdenergy obtuvo los permisos ambientales para todos sus proyectos en construcción y pre-construcción en España. Todos estos proyectos suman 1.146 MW.

# Evolución reciente de la cotización de Opdenergy

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

El gráfico muestra el precio de las acciones de Opdenergy desde el 22 de julio de 2022 hasta el 9 de junio de 2023 (fecha inmediatamente anterior al anuncio de la Oferta):



- 9
15-nov-22
  - Opdenergy publicó los resultados del tercer trimestre de 2022.

---

- 10
28-nov-22
  - Opdenergy entró en el índice MSCI World Small Cap.

---

- 11
22-dic-22
  - Opdenergy transfirió seis proyectos incluidos en el marco de la transacción Bruc. Los seis proyectos transferidos tienen una capacidad de 384MW con los cuales la capacidad total transferida a Bruc alcanzó los 662 MW.

---

- 12
30-dic-22
  - Opdenergy firmó la financiación del proyecto de la planta de 24 MW "La Francesca" en Benevento (Italia). La financiación obtenida asciende a 16,5 millones de euros. La Compañía tiene más de 1 GW en desarrollo en Italia.

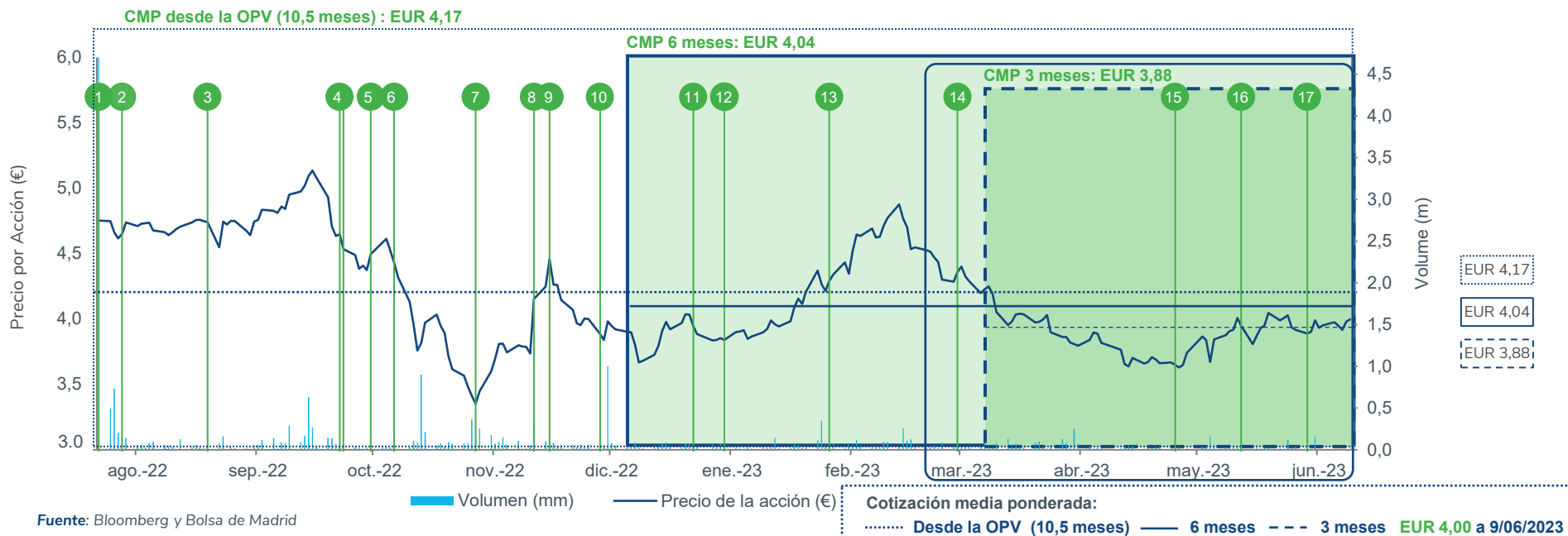
---

- 13
26-ene-23
  - Opdenergy obtuvo los permisos ambientales para alcanzar los 2.320 MW de proyectos construidos, en construcción y pre-construcción en España.

# Evolución reciente de la cotización de Opdenergy

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

El gráfico muestra el precio de las acciones de Opdenergy desde el 22 de julio de 2022 hasta el 9 de junio de 2023 (fecha inmediatamente anterior al anuncio de la Oferta):



- 14 28-feb-23 • Opdenergy publicó sus resultados anuales.
- 15 25-abr-23 • Opdenergy obtuvo "Autorizaciones Administrativas Previas" favorables para los 2.320 MW afectados por la caducidad del Real Decreto-ley 23/2020.
- 16 12-may-23 • Opdenergy transfirió los últimos ocho proyectos incluidos en el alcance de la transacción Bruc. Todos los proyectos asociados al Acuerdo Bruc suman 1.101 MW.
- 17 29-may-23 • Opdenergy publicó los resultados del primer trimestre de 2023.
- 12-jun-23 • GCE BidCo anuncia una oferta pública de adquisición sobre todas las acciones de Opdenergy por 5,85 euros/acción.

# Cotización media ponderada

## Conclusión

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

Sin embargo, la rotación de acciones de Opdenergy fue del 0,035% durante el período de 6 meses anterior al anuncio de la Oferta y la aplicación de las directrices europeas que establecen criterios de determinación de un mercado líquido, a través de los cálculos del ESMA, determinan que los títulos de Opdenergy no son líquidos. Por lo tanto, creemos que la liquidez de la acción es demasiado baja para considerar que la capitalización de mercado de Opdenergy es representativa del valor de la Compañía.

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

Consideramos que la metodología de la Cotización Media Ponderada no es válida como referencia de valor en el caso de las acciones de Opdenergy.

Sin perjuicio de la anterior conclusión, la CMP a 6 meses, 4,04 euros / acción, es inferior al valor por acción obtenido con otras metodologías. De hecho, el valor máximo al que las acciones llegaron a cotizar en septiembre de 2022 es de EUR 5,14, nivel que está dentro del rango de valoración concluido por Kroll a la Fecha de Valoración.

Periodos de cotización anteriores al anuncio de la Oferta	Cotización media ponderada (EUR/acción)
6 meses	4,04

Fuente: Certificado de la Bolsa de Madrid y análisis de Kroll de los datos de Bloomberg

# 8. OPAs previas



# OPAs formuladas en los 12 meses previos

## OPAs formuladas sobre las acciones de Opdenenergy en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, sólo 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.

No se han formulado ofertas públicas de adquisición de Opdenenergy en el año anterior al anuncio de la Oferta.

### Conclusión sobre OPAs formuladas con anterioridad por las acciones de Opdenenergy en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

No ha habido ninguna oferta pública de adquisición en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta.

# 9. Descuento de flujos de caja

A) Metodología

B) Coste medio ponderado del capital

C) Análisis DFC

D) Resumen de valores del DFC

# Descuentos de flujos de caja

## Metodología

El DFC es una metodología de valoración tradicional que se utiliza para obtener 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.

## Flujos de Caja Libres (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 ajusta por las variaciones futuras de fondo de maniobra y Capex, se suma la amortización y se ajusta por otros gastos e ingresos que no suponen movimiento de caja.

Estos flujos de caja libres se calculan de la siguiente manera:

<b>EBITDA</b>	
Menos:	Amortización
<b>EBIT</b>	
Menos:	Impuestos sobre EBIT
<b>NOPAT</b>	
Más:	Amortización
Menos:	Inversiones de capital ("Capex")
Más / menos:	Cambios en el fondo de maniobra
<b>Flujos de Caja Libre (FCL)</b>	

## Metodología (cont.)

Este método implica realizar la valoración calculando el valor actual de los flujos de efectivo pronosticados para el período apropiado, que se descuentan a una tasa de retorno que considera el riesgo relativo de lograr los flujos de efectivo y el valor del dinero en el tiempo.

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

El valor determinado para cada uno de los activos del Grupo se asigna a diferentes grupos de activos en función de la etapa en la que se encuentren dentro del ciclo de vida. Estas categorías de activos son las siguientes:

- Activos en Operación;
- En Construcción; y
- Pipeline, que incluye activos en Pre-Construcción, Advance Stage, Early Stage e Identified Opportunities.

El valor total del negocio (VE) se estima sumando todas estas categorías de activos y sustrayendo el valor presente de los costes corporativos proyectados, neto de su ahorro fiscal esperado.

# 9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Coste Medio Ponderado del Capital
- C) Análisis DFC
- D) Resumen de valores del DFC

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Introducción

El coste medio ponderado del capital ("WACC", por sus siglas en inglés) es una tasa basada en las tasas individuales de retorno esperado de cada componente del capital invertido (fondos propios "FFPP" y deuda financiera). Se calcula ponderando los rendimientos exigidos tanto para la deuda como para los fondos propios invertidos en proporción a los porcentajes estimados de los mismos en una estructura de capital esperada. Para calcular el WACC, se deben estimar el coste de la deuda y el de los FFPP.

Como la Compañía opera en diferentes geografías, hemos estimado las tasas de descuento apropiadas para cada geografía relevante, en función de las diferentes tasas impositivas, las primas de riesgo país ("CRP", por sus siglas en inglés) y los grupos de comparables seleccionados para cada tipo de activo (operativo / en construcción y en pipeline).

Hemos basado nuestros cálculos de WACC en la observación y análisis de parámetros financieros hasta el 30 de septiembre de 2023, último dato mensual previo a la elaboración de nuestro análisis.

## Coste de los fondos propios

Nos basamos en el Capital Asset Pricing Model ("CAPM") para estimar el retorno requerido del capital propio. El CAPM es ampliamente aceptado con el propósito de estimar la rentabilidad requerida sobre el capital social de una empresa. En la aplicación del CAPM, la tasa de rendimiento del capital social se estima como la tasa libre de riesgo, más una prima de riesgo de mercado esperada de manera adicional a la tasa libre de riesgo, multiplicada por la "beta" de la industria. La beta se define como una medida de riesgo que refleja la sensibilidad del precio de las acciones de una empresa a los movimientos del mercado de valores en su conjunto.

Además, la tasa de rendimiento del CAPM se ajusta mediante una prima (el CRP) que refleja el riesgo adicional de una inversión por su exposición a un país con riesgo (entendiendo por ello países cuya deuda soberana no alcance la máxima calidad crediticia).

## Coste de la deuda

Es el retorno que un inversor en deuda debería exigir sobre la deuda financiera. En tanto en cuanto 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

$$WACC = Ke \times We + Kd \times Wd$$

Ke	Coste de los FFPP
We	FFPP / Capital total
Kd	Coste de la deuda
Wd	Deuda / Capital total

## Fórmula CAPM

$$Ke = Rf + CRP + \beta \times (Rm - Rf)$$

Rf	Tasa libre de riesgo
CRP	Prima de riesgo de país
$\beta$	Beta o riesgo sistemático
$(Rm - Rf)$	Prima de riesgo de mercado

## Fórmula coste de la deuda

$$Kd = (RR + Spread) \times (1 - t)$$

RR	Tasa de referencia para la deuda
t	Tipo impositivo

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Coste de los fondos propios

### Tasa de referencia local (tasa libre de riesgo + CRP)

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

- Tasa libre de riesgo:

Una tasa libre de riesgo es el retorno disponible, a partir de la fecha de valoración, de un valor que el mercado generalmente considera libre del riesgo de impago.

Desde finales de 2021, las preocupaciones por la inflación aumentaron significativamente, en parte debido a las interrupciones de la cadena de suministro mundial y a la escasez de mano de obra que, combinadas con la demanda acumulada de los consumidores, llevaron a aumentos de precios generalizados.

En diciembre de 2021, el Banco Central Europeo señaló que la inflación había aumentado considerablemente y que, si bien esperaba que la tasa se mantuviera elevada en el corto plazo, sus expectativas eran de que las presiones inflacionarias disminuyeran en el transcurso de 2022. Sin embargo, la guerra entre Rusia y Ucrania, iniciada a principios de 2022, tuvo un impacto material en la economía y provocó una mayor presión inflacionaria, especialmente en Europa. En ese contexto, los principales bancos centrales comenzaron a elevar las tasas de interés. Desde entonces, en 2023, los bancos centrales han continuado subiendo los tipos de interés, aunque más lentamente, para combatir esta inflación excesiva, que en algunos países alcanzó niveles no vistos en los últimos 30 a 40 años (el nivel de Alemania fue un máximo de 70 años).

Para estimar una tasa libre de riesgo normalizada, hemos separado esta tasa en dos componentes: (i) la tasa real esperada a largo plazo; más (ii) la inflación esperada a largo plazo, tomada de artículos académicos y pronósticos del mercado. Por "normalización" nos referimos a estimar una

## Coste de los fondos propios (cont.)

tasa libre de riesgo que refleje más probablemente el rendimiento promedio sostenible de los bonos a largo plazo emitidos por gobiernos considerados "seguros" (por lo general, aquellos calificados AAA por las principales agencias de calificación).

Con base en esto y en las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a partir de la Fecha de Valoración, Kroll recomienda una tasa normalizada del 3,0% en EUR, basada en el bono alemán a largo plazo. También consideramos una tasa libre de riesgo del 4,5% en USD y en GBP.<sup>1</sup>

### Prima de riesgo país:

En algunos casos, agregamos un CRP a la tasa libre de riesgo, para reflejar que esos países no se consideran libres de riesgo. Para las tasas de descuento basadas en moneda euro, el CRP lo estimamos como la diferencia entre las tasas de retorno actuales de los bonos gubernamentales a largo plazo de cada país frente a la del bono alemán con un vencimiento similar.

Para las tasas de descuento basadas en dólares (en su mayor parte países latinoamericanos, porque sus bonos internacionales están denominados principalmente en USD), calculamos el CRP como la diferencia entre la tasa de retorno del bono soberano local a largo plazo denominado en USD para cada país y la del bono de Estados Unidos con un vencimiento similar.

País	Retorno bono soberano <sup>2</sup>	Retorno eq. Alemania / EEUU <sup>2</sup>	CRP (con base en spreads)	
España	4,4%	3,0%	1,4%	Denominado en EUR
Italia	5,2%	3,0%	2,1%	
Francia	3,8%	3,0%	0,8%	
Polonia	4,4%	3,0%	1,4%	
Chile	6,0%	4,9%	1,1%	Denominado en USD
México	6,8%	4,9%	1,9%	
Colombia	8,3%	4,6%	3,7%	
Rep. Dominicana	8,3%	4,9%	3,4%	

<sup>1</sup> Para un mayor detalle sobre los parámetros y referencias utilizados en la determinación de las tasas libre de riesgo, consultar: <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

<sup>2</sup> A 30 de septiembre de 2023

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Beta

Beta es una medida del riesgo no diversificable de una acción, que a veces también se denomina riesgo de mercado o sistemático. En el contexto del CAPM, la beta es una función de la relación esperada entre el rendimiento de un valor individual (o cartera de valores) y el rendimiento de la cartera de mercado general (típicamente representado por un índice de renta variable de base amplia y bien diversificado).

Se calcularon betas no apalancadas (de activos) para cada una de las empresas comparables dentro de cada uno de los dos grupos de comparables definidos (activos operativos / en construcción y pipeline; consulte la Sección 13.A para obtener más detalles). La beta no apalancada es la beta que tendría una empresa si no tuviera deuda (financiada sólo con fondos propios), eliminar el efecto del apalancamiento financiero deja sólo el efecto del riesgo del negocio.

La fórmula Hamada se usa ampliamente para (des)apalancar la beta de cada compañía comparable, como se muestra a continuación:

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

Según la teoría del CAPM, beta es un concepto prospectivo que representaría la relación futura esperada entre el retorno de un valor y el del conjunto del mercado / economía.

Hay varias formas conocidas de estimar las betas. Una de las técnicas más utilizadas es utilizar betas históricas, asumiendo que la relación valor / mercado futuro será razonablemente similar al pasado. Esta beta se puede ajustar a través del ajuste Blume, que asume que, a largo plazo, el coeficiente beta de un capital económico tiende hacia la beta general de la industria, de 1.

## Coste de los fondos propios (cont.)

Otra alternativa es basarse en betas fundamentales estimadas o prospectivas basadas en métricas contables, operativas y de riesgo, y no sólo en variaciones de precios de mercado.

Teniendo en cuenta que las betas fundamentales están respaldadas por varios factores, dando preponderancia a elementos prospectivos, pueden ser consideradas robustas. Sin embargo, el uso de betas calculadas a partir de precios históricos está muy extendido en la práctica de valoración. Por lo tanto, sería razonable pensar que un participante en el mercado podría considerar el uso tanto de betas fundamentales como de betas históricas en su estimación de los rendimientos requeridos. Por ello, Kroll determinó betas históricas y prospectivas para los activos operativos / en construcción y para el pipeline.

En relación con las betas históricas, consideramos un período histórico de cinco años, con observaciones semanales, y aplicamos el ajuste Blume. Excluimos las betas históricas con baja significatividad estadística según un t-test y un análisis de R<sup>2</sup>.

Para las betas fundamentales (prospectivas), hemos utilizado betas de MSCI BARRA, que se calculan de acuerdo con un modelo multifactorial. Estas betas proyectadas miden la sensibilidad de las características operativas de una empresa a los cambios en las características operativas de la industria.

Dado que las betas de las compañías comparables están generalmente expuestas a apalancamiento financiero, hemos desapalancado estas betas considerando el método mencionado anteriormente y el apalancamiento correspondiente de cada una de las compañías comparables.

Beta desapalancada	Histórica (mediana)	Prospectiva (mediana)	Concluida
Operativos	0,41	0,45	0,41
Pipeline	0,69	0,79	0,69

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Beta (cont.)

Posteriormente, determinamos la mediana de betas desapalancadas para cada grupo de comparables y las volvemos a apalancar considerando el apalancamiento mediano del grupo de comparables, basándonos una vez más en la fórmula de Hamada:

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

### Apalancamiento

La teoría clásica de valoraciones indica que el análisis de valoraciones está determinado por la consideración de la estructura de capital objetivo y óptima de una compañía, ya que la estructura actual no necesariamente refleja el nivel medio esperado a largo plazo. A la hora de estimar la estructura óptima de capital, una práctica común es la de utilizar como referencia la estructura observada en el mercado. En este sentido, hemos considerado como representativo del nivel normalizado a largo plazo el apalancamiento implícito observado entre los participantes del mercado cotizados (consulte la Sección 13.A para obtener más detalles) (40% de deuda sobre capital en compañías dedicadas activos operativos/en construcción, y un 30% entre las compañías con mayor ponderación de MWs en pipeline). Por otro lado, hemos asumido, adicionalmente, un escenario de WACC con un supuesto de apalancamiento extendido (hasta un 60% y un 50%, respectivamente, como muestra la tabla), que se sitúa en el extremo superior de lo observado entre los participantes de mercado, de cara a cuantificar el potencial impacto positivo que podría generar un mayor apalancamiento medio durante la vida de los activos, teniendo en cuenta que el objetivo de la Dirección pasa por financiar en torno al 70% del Capex en nuevas plantas inicialmente mediante nuevas disposiciones de deuda. La siguiente tabla resume el rango de apalancamiento aplicado, utilizado para volver a apalancar las betas y ponderar el coste del capital y la deuda, que se utilizan para estimar los rangos de WACC:

D/C (redondeado) <sup>1,2</sup>	WACC bajo (D/C extendido)	WACC alto (D/C normalizado <sup>3</sup> )
Operativos / en construcción	60%	40%
Pipeline	50%	30%

<sup>1</sup>Pre NIIF 16, ya que los flujos de efectivo consideran los costes de arrendamiento.










<sup>2</sup>Para mayor detalle sobre el apalancamiento utilizado ver Sección C) Anexos del modelo de valoración, Anexos 10,00 a 10,30.

<sup>3</sup>Kroll basa su nivel de endeudamiento D/C normalizado en su análisis del apalancamiento histórico de las compañías cotizadas comparables.

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Tipo Impositivo (t)

Los tipos impositivos aplicados se basan en los tipos del impuesto sobre sociedades aplicables a los resultados financieros a largo plazo, que se resumen a continuación para las principales geografías:

País	Tipo Impositivo	País	Tipo Impositivo
España 	25%	Chile 	27%
Italia 	24%	México 	30%
Francia 	25%	Colombia 	35%
Polonia 	19%	Rep. Dominicana 	27%
EE.UU. 	28%	Reino Unido 	25%

### Prima de riesgo de mercado (R<sub>m</sub> – R<sub>f</sub>)

La prima de riesgo de mercado, ("ERP", por sus siglas en inglés), se define como el retorno adicional (sobre el retorno esperado de los valores libres de riesgo) que los inversores esperan recibir de una inversión en la cartera de mercado de acciones ordinarias, representada por un índice de mercado de base amplia.

No existe una metodología única universalmente aceptada para estimar el ERP. En la práctica se utiliza una amplia variedad de primas que son recomendadas por académicos y asesores financieros. Kroll realiza varios análisis para estimar el ERP condicional, que tiene en cuenta una amplia gama de información económica y múltiples metodologías de estimación de ERP para llegar a su recomendación.

Sobre la base de las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a partir de la Fecha de Valoración, nuestra estimación de ERP es del 5,5%.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>













# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Coste de la deuda






La tasa de retorno del capital de la deuda es la tasa que un inversor de deuda requeriría sobre la deuda que devenga intereses. Desde la perspectiva de una empresa que se supone que es una "empresa en funcionamiento", el coste de la deuda mide el coste actual para la empresa de los fondos prestados a largo plazo a partir de la Fecha de Valoración. Dado que el interés sobre el capital de la deuda suele ser un gasto deducible a efectos del impuesto sobre sociedades, utilizamos la tasa de interés después de impuestos en nuestro cálculo.

Para los activos operativos / en construcción, nos basamos en el coste de financiación de la Compañía (definido activo por activo, como una tasa de referencia – Euribor o Libor USD/GBP – más un diferencial), según el análisis de Kroll de la información pública disponible. Para los activos en desarrollo, nos basamos en el coste objetivo de deuda de la Compañía para los activos en desarrollo (también definido como una tasa de referencia más un diferencial).

País		Spread de la deuda operativos / en construcción	Spread de la deuda pipeline	Tasa de referencia
España		2,5%	1,8%	3,0%
Italia		3,1%	2,4%	3,0%
Francia		-	1,2%	3,0%
Polonia		-	1,8%	3,0%
EE.UU.		2,0%	2,0%	4,5%
Chile		2,5%	2,3%	4,5%
México		2,5%	3,1%	4,5%
Colombia		-	4,9%	4,5%
Rep. Dominicana		-	4,6%	4,5%
Reino Unido		-	2,0%	4,5%

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Resumen WACC – activos operativos / en construcción

Resumen de los resultados	 España		 Italia		 EE.UU.		 Chile		 México	
Beta (Desapalancada)	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Deuda / Capital (D) <sup>1</sup>	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%
Fondos Propios / Capital (E) <sup>1</sup>	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%	40,0%	60,0%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%	24,0%	24,0%	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%
Beta reapalancada (β)	0,87	0,61	0,87	0,62	0,85	0,60	0,86	0,61	0,84	0,60
<b>Coste de los fondos propios</b>										
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Prima de riesgo de país (CRP)	1,4%	1,4%	2,1%	2,1%	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,9%	1,9%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>
Beta reapalancada (β)	0,87	0,61	0,87	0,62	0,85	0,60	0,86	0,61	0,84	0,60
Prima de riesgo de mercado (ERP)	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>9,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>10,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>11,0%</b>	<b>9,7%</b>
<b>Coste de la deuda</b>										
Tasa de referencia	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Spread de la deuda	2,5%	2,5%	3,1%	3,1%	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Retorno requerido sobre la deuda antes de impuestos</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%	24,0%	24,0%	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,9%</b>
<b>WACC</b>										
Retorno ponderado de la deuda	2,5%	1,7%	2,8%	1,9%	2,8%	1,9%	3,1%	2,0%	2,9%	2,0%
Retorno ponderado de los fondos propios	3,7%	4,6%	4,0%	5,1%	3,7%	4,7%	4,1%	5,3%	4,4%	5,8%
WACC estimado	6,15%	6,30%	6,75%	6,96%	6,48%	6,57%	7,17%	7,38%	7,35%	7,78%
<b>WACC (redondeado) <sup>3</sup> (Pre-NIIF 16)</b>	<b>6,10%</b>	<b>6,30%</b>	<b>6,70%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>6,60%</b>	<b>7,20%</b>	<b>7,40%</b>	<b>7,30%</b>	<b>7,80%</b>
					<b>6,30%<sup>2</sup></b>	<b>6,40%<sup>2</sup></b>	<b>7,00%<sup>2</sup></b>	<b>7,20%<sup>2</sup></b>	<b>7,20%<sup>2</sup></b>	<b>7,60%<sup>2</sup></b>





<sup>1</sup>El rango del WACC está basado en las hipótesis de apalancamiento. Ver páginas anteriores para más detalle.

<sup>2</sup>WACCs convertidos desde su denominación inicial en USD/GBP a la mostrada y aplicada, en EUR, tras aplicar el diferencial de inflación a largo plazo entre las geografías correspondientes, ya que los flujos de efectivo se proyectan en euros en el análisis de valoración de Kroll.

<sup>3</sup>Los WACCs se han redondeado (al alza y a la baja, según corresponde en cada caso). La alternativa de usar los WACCs no redondeados no tendría un impacto significativo en nuestros resultados de valoración.

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Resumen WACC – activos en pipeline






Resumen de los resultados	 España		 Italia		 Polonia		 Francia	
Beta (Desapalancada)	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Deuda / Capital (D) <sup>1</sup>	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%
Fondos Propios / Capital (E) <sup>1</sup>	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%	24,0%	24,0%	19,0%	19,0%	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,20	0,91	1,21	0,91	1,24	0,92	1,20	0,91
<b>Coste de los fondos propios</b>								
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Prima de riesgo de país (CRP)	1,4%	1,4%	2,1%	2,1%	1,4%	1,4%	0,8%	0,8%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
Beta reapalancada (B)	1,20	0,91	1,21	0,91	1,24	0,92	1,20	0,91
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Coste de los fondos propios</b>	<b>11,0%</b>	<b>9,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,4%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Coste de la deuda</b>								
Tasa de referencia	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Spread de la deuda	1,8%	1,8%	2,4%	2,4%	1,8%	1,8%	1,2%	1,2%
<b>Retorno requerido sobre la deuda antes de impuestos</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%	24,0%	24,0%	19,0%	19,0%	25,0%	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>
<b>WACC</b>								
Retorno ponderado de la deuda	1,8%	1,1%	2,0%	1,2%	1,9%	1,2%	1,6%	0,9%
Retorno ponderado de los fondos propios	5,5%	6,5%	5,9%	7,1%	5,6%	6,6%	5,2%	6,1%
WACC estimado	7,28%	7,62%	7,92%	8,31%	7,53%	7,77%	6,77%	7,08%
<b>WACC (redondeado) <sup>2</sup> (Pre-NIIF 16)</b>	<b>7,30%</b>	<b>7,60%</b>	<b>7,90%</b>	<b>8,30%</b>	<b>7,50%</b>	<b>7,80%</b>	<b>6,80%</b>	<b>7,10%</b>

<sup>1</sup>El rango del WACC está basado en las hipótesis de apalancamiento. Ver páginas anteriores para más detalle.

<sup>2</sup>Los WACCs se han redondeado (al alza y a la baja, según corresponde en cada caso). La alternativa de usar los WACCs no redondeados no tendría un impacto significativo en nuestros resultados de valoración.

# Cálculo del coste medio ponderado del capital

## Resumen WACC – activos en pipeline (cont.)

Resumen de los resultados	 EE.UU.		 Chile		 México		 Rep. Dominicana		 Colombia		 Reino Unido	
Beta (Desapalancada)	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Deuda / Capital (D) <sup>1</sup>	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%	50,0%	30,0%
Fondos Propios / Capital (E) <sup>1</sup>	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%	50,0%	70,0%
Tipo impositivo (t)	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%	27,0%	27,0%	35,0%	35,0%	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,18	0,90	1,19	0,90	1,17	0,89	1,19	0,90	1,13	0,88	1,20	0,91
<b>Coste de los fondos propios</b>												
Tasa libre de riesgo (Rf)	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Prima de riesgo de país (CRP)	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,9%	1,9%	3,4%	3,4%	3,7%	3,7%	0,0%	0,0%
<b>Tasa de referencia local</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,9%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>
Beta reapalancada (β)	1,18	0,90	1,19	0,90	1,17	0,89	1,19	0,90	1,13	0,88	1,20	0,91
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%	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>11,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,5%</b>	<b>12,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,0%</b>	<b>11,1%</b>	<b>9,5%</b>
<b>Coste de la deuda</b>												
Tasa de referencia	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Spread de la deuda	2,0%	2,0%	2,3%	2,3%	3,1%	3,1%	4,6%	4,6%	4,9%	4,9%	2,0%	2,0%
<b>Retorno requerido sobre la deuda antes de impuestos</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>
Tipo impositivo (t)	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	30,0%	30,0%	27,0%	27,0%	35,0%	35,0%	25,0%	25,0%
<b>Coste de la deuda después de impuestos</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,9%</b>
<b>WACC</b>												
Retorno ponderado de la deuda	2,3%	1,4%	2,5%	1,5%	2,7%	1,6%	3,3%	2,0%	3,1%	1,8%	2,4%	1,5%
Retorno ponderado de los fondos propios	5,5%	6,6%	6,0%	7,4%	6,4%	7,9%	7,2%	9,0%	7,2%	9,1%	5,5%	6,6%
WACC estimado	7,83%	8,01%	8,50%	8,84%	9,07%	9,51%	10,52%	10,97%	10,27%	10,96%	7,99%	8,10%
<b>WACC (redondeado)<sup>3</sup> (Pre-NIIF 16)</b>	<b>7,80%</b>	<b>8,00%</b>	<b>8,50%</b>	<b>8,80%</b>	<b>9,10%</b>	<b>9,50%</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>	<b>10,30%</b>	<b>11,00%</b>	<b>8,00%</b>	<b>8,10%</b>
	<b>7,70%<sup>2</sup></b>	<b>7,90%<sup>2</sup></b>	<b>8,30%<sup>2</sup></b>	<b>8,70%<sup>2</sup></b>	<b>8,90%<sup>2</sup></b>	<b>9,40%<sup>2</sup></b>	<b>10,40%<sup>2</sup></b>	<b>10,80%<sup>2</sup></b>	<b>10,10%<sup>2</sup></b>	<b>10,80%<sup>2</sup></b>	<b>8,00%<sup>2</sup></b>	<b>8,10%<sup>2</sup></b>

<sup>1</sup>El rango del WACC está basado en las hipótesis de apalancamiento. Ver páginas anteriores para más detalle.

<sup>2</sup>WACCs convertidos desde su denominación inicial en USD/GBP a la mostrada y aplicada, en EUR, tras aplicar el diferencial de inflación a largo plazo entre las geografías correspondientes, ya que los flujos de efectivo se proyectan en euros en el análisis de valoración de Kroll.

<sup>3</sup>Los WACCs se han redondeado (al alza y a la baja, según corresponde en cada caso). La alternativa de usar los WACCs no redondeados no tendría un impacto significativo en nuestros resultados de valoración.

# 9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Coste medio ponderado del capital
- C) Análisis DFC
- D) Resumen de valores del DFC

# Hipótesis clave

En esta sección, proporcionamos una descripción general de las referencias e hipótesis de proyección tomados de la Compañía que Kroll refleja en las proyecciones financieras utilizadas para el DFC. Para obtener más detalles sobre nuestras proyecciones financieras, consulte la Sección 9.C. Hemos compartido las hipótesis clave de la valoración que marcan las proyecciones en el más largo plazo y la Dirección nos ha confirmado su razonabilidad a nivel general.

Capacidad proyectada y actividad de desarrollo	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Capacidad esperada	Activos operativos -> 885.7 <sup>2</sup> MW En construcción -> 824.8 MW Pipeline -> 13,555.4 MW	Presentación de resultados del 1T de 2023 / Presentación de resultados del 1S 2023 / Conversaciones con la Dirección	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Ajustamos la capacidad instalada del pipeline en función de los rangos de probabilidad de éxito dependiendo de las diferentes etapas en las que los proyectos se encuentran dentro del pipeline (consulte la Sección 9.C. para obtener más detalles). Como resultado de la aplicación de los rangos de probabilidad de éxito indicados por la Compañía a la plataforma actual, en 2025 se superaría el objetivo de 3.3 GW de activos operativos y en construcción que el folleto de la OPV indica para esa fecha.

Capex <sup>1</sup>	Hipótesis (EUR/MW)	Fuente	Comentarios
Capex por MW de fotovoltaica en la UE y Latinoamérica	EUR 600k (2023)	Folleto de la OPV / Conversaciones con la Dirección	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Nos hemos basado en las orientaciones dadas por la Dirección.
Capex por MW de fotovoltaica en EE.UU.	EUR 1.092k (2023)	Folleto de la OPV / Conversaciones con la Dirección	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 3,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Hemos considerado el punto medio para los activos fotovoltaicos ubicados en los EE.UU. de acuerdo con las orientaciones de la Dirección.
Capex por MW de eólica	EUR 1.000k – EUR 1.200k (2023)	Folleto de la OPV / Conversaciones con la Dirección	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 y 4,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Hemos considerado el punto medio de la orientación de Capex por MW.

<sup>1</sup>Las cifras de Capex incluyen tanto Devex como Capex.

<sup>2</sup>No incluye los MW correspondientes a México.

# Hipótesis clave

Gastos operativos (Opex)	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Gastos operativos (Opex)	Cifras de Opex históricas para 2021 – 2022 (cuando están disponibles), Orientaciones por parte de la Dirección o referencias de mercado	Datos financieros históricos proporcionados por la Dirección / IT de 2022 de la Compañía / Conversaciones con la Dirección / búsquedas de Kroll	<p>Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D. El Opex se compone de O&amp;M y otros costes fijos. El análisis de Kroll se basa principalmente en: (i) los costes históricos de aquellos activos en los que teníamos datos financieros para los años 2021 – 2022; (ii) los EUR/MW implícitos derivados del IT de 2022 de la Compañía para los activos operativos españoles (excluyendo Los Arcos y Manzanares, La Estación, Belinchón, Cartujos, Larral y Peñaza) proporcionado por la Dirección; (iii) investigación de la industria; y (iv) conversaciones con la Dirección. Con base en lo anteriormente expuesto, Kroll ha seleccionado 18k EUR/MW como hipótesis de Opex para los activos operativos españoles, lo cual se encuentra en línea con el rango bajo de entre lo observado y comentado. Para aquellos activos en los que las cifras históricas se consideraron valores atípicos o no estaban disponibles, nos basamos en las siguientes cifras de Opex por país y etapa:</p> <p>Activos en operación y en construcción:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Activos de la UE: EUR18k - EUR23k / MW</li> <li>- Activos de EE.UU. y Latam: EUR18k - EUR25k / MW</li> </ul> <p>Pre-construcción y Pipeline:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Alineado con los activos operativos.</li> </ul>
Márgenes O&M	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Margen bruto O&M	5%	Folleto de la OPV y análisis de Kroll	Según el folleto de la OPV, la Compañía proporciona servicios de O&M para la mayoría de sus plantas operativas y en construcción. Después de conversaciones con la Dirección, hemos asumido un margen retenido por el Grupo por el O&M del 5% como menor coste en la valoración de los activos.
Objetivos económicos / financieros	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Divisa subyacente	EUR	No aplica	Estamos realizando todas nuestras proyecciones en EUR. Todas las monedas consideradas para la valoración son monedas fuertes (USD o EUR). Si la moneda es USD, se convierte a EUR.
Objetivo de TIR de los fondos propios en Europa	12-15%	Folleto de la OPV	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 5,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Los precios de la energía para los activos de pipeline en España y el resto de Europa se han calculado para lograr una TIR de los fondos propios dentro del rango indicado.

# Hipótesis clave

Objetivos económicos / financieros (cont.)	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Objetivo de TIR de los fondos propios en Estados Unidos para activos en construcción y pre-construcción	9-11%	Folleto de la OPV	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 5,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Los precios de la energía para los activos del <i>pipeline</i> en los EE.UU. se han calculado para lograr una TIR de los fondos propios dentro del rango indicado.
Objetivo de TIR de los fondos propios en Latinoamérica para activos en <i>pipeline</i>	10-12%	Folleto de la OPV	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 5,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Los precios de la energía para los activos de <i>pipeline</i> en Latam se han calculado para lograr una TIR de los fondos propios dentro del rango indicado.
Objetivo de ingresos contractuales	70% (correspondientes a PPA's)	Presentación del CEO y del CFO en diciembre de 2022	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D. Kroll refleja el impacto de los PPA de la Compañía y asume que ciertas renegociaciones que aumentan el valor de los PPA son plausibles. En consecuencia, los activos futuros continúan combinando la exposición al mercado mayorista y a PPA's.
Apalancamiento financiero a nivel de proyecto	70%	Presentación del CEO y del CFO en diciembre de 2022	El apalancamiento inicial para los activos de <i>pipeline</i> está alineado con el objetivo del c. 70%.
Activos fijos	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Vida útil de plantas fotovoltaicas y aerogeneradores (al inicio de su vida útil)	30 años	Estados financieros consolidados de 2022	Consulte la Sección 9.C y los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D. El rango de vida útil dado en los Estados financieros 2022 es de entre 25 y 30 años. Utilizamos el rango alto, 30 años.
Factor de degradación	Hasta 0,45% para FV / 0,0% para eólico	Análisis de Kroll / IT de 2022 de la Compañía proporcionado por la Dirección / Orientaciones por parte de la Dirección	Nos hemos basado principalmente en los factores de degradación considerados en el IT de 2022 de la Compañía para aquellos activos incluidos en el IT – todos los activos operativos españoles (excluyendo Los Arcos y Manzanares, La Estación, Belinchón, Cartujos, Larral y Peñaza), Puglia y todos los activos chilenos. Para aquellos activos no incluidos en el IT, asumimos factores de degradación de hasta 0,45% para FV y 0,0% para eólico, basados en el análisis de las referencias encontradas.



# Hipótesis clave

Probabilidad del pipeline (fase del proyecto)	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Pre-construcción	100%	Folleto de la OPV / Conversaciones con la Dirección	No hay rango de probabilidad asignado a los activos de pre-construcción.
Advanced Stage	80% - 50%		Rango alto del 80% y rango inferior del 50%.
Early Stage	50% - 30%		Rango alto del 50% y rango inferior del 30%.
Identified Opportunities	30% - 10%		Rango alto del 30% y rango inferior del 10%.

Impuestos de generación	Hipótesis	Fuente	Comentarios
Impuesto de generación	Suspensión del impuesto de generación	Análisis de Kroll	Se ha establecido, en España, una suspensión temporal del impuesto de generación y dicha suspensión sigue vigente. Se desconoce si después de la suspensión temporal se restablecerá el impuesto. Suponemos que, si este fuera el caso, el impuesto se trasladaría completamente a través de un aumento de los precios y, por lo tanto, el margen sería el mismo para los productores, sin impacto en valor.

# Hipótesis clave

## Precio del pool y coeficiente de apuntamiento

Con respecto al pool y al coeficiente de apuntamiento o precio de captura<sup>1</sup> por activos solares fotovoltaicos, hemos utilizado las curvas proyectadas observadas en los mercados en los que Opdenergy opera actualmente y donde existe o podrá existir exposición a precios de mercado mayorista (principalmente España, México, Chile y EEUU).

### España

España es el principal mercado, y es importante tener en cuenta no sólo la evolución esperada de los precios, sino también las medidas regulatorias vigentes. El contexto en el que opera el Grupo está sujeto a una volatilidad e incertidumbre significativas. Los precios han caído bruscamente en 2023 en comparación con los niveles anormalmente altos observados en 2022.

El precio del pool consiste en el precio marginal de equilibrio obtenido en el mercado mayorista de energía, que fija el precio por horas de la energía en el mercado abierto. El precio del pool es el precio más alto de la tecnología que coincide con la oferta y la demanda en el mercado mayorista de energía.

Los activos de Opdenergy en operación y en construcción en España cuentan con PPAs a largo plazo que cubren el equivalente a c. 70% de la energía total producida. El principal marco de precios para los proyectos de renovables está cada vez más expuesto a los PPA, ya que muchas grandes contrapartes desean reducir su exposición a la volatilidad de los precios. No obstante, Opdenergy está expuesta al pool y a los precios de captura al contado (spot) de solar en España, no sólo a través de la venta directa de cerca del 30% de la producción a la red, sino también a través del impacto de ciertas liquidaciones en PPAs que están 100% vinculadas a los precios de la electricidad.

Hemos realizado una búsqueda y análisis sobre proyecciones de precios de pool y de captura por la fotovoltaica basadas en información pública disponible, proyecciones en informes de analistas y estimaciones de terceros.

**Fuente:** Informes de terceros

<sup>1</sup>El coeficiente de apuntamiento representa la diferencia entre el precio medio del mercado eléctrico y el precio real obtenido por la tecnología correspondiente. Como resultado del mismo, la tecnología obtiene un precio de captura distinto al pool o precio medio de mercado.

## Precio de captura

### España (cont.)

Algunos aspectos destacados clave de nuestra investigación de mercado incluyen:



2023 tiene un *clawback* temporal aún vigente, que limita el precio del gas a 67 EUR/MWh y elimina el 90% del precio alcanzado por encima de 67 EUR/MWh; [Consulte el marco regulatorio \(Sección 3.C\) en el Informe para obtener más detalles.](#)



Para construir nuestras proyecciones de precios del mercado de la electricidad y de captura solar fotovoltaica, apoyamos nuestro análisis y concluimos dentro del rango observado en investigaciones que incluyen fuentes como los futuros publicados por OMIP, operador en el mercado ibérico, y otros informes y referencias de terceros. A partir de 2033, las proyecciones de precios crecen en línea con la inflación prevista en España según IHS; y



Se excluyeron ciertas fuentes (i) que se publicaron antes de 2023 e (ii) informes de analistas que estimaron un precio de energía alcanzado (donde aparecen mezclados precios de pool y PPA).

### Resto del mundo expuesto al precio de mercado

Para estimar el precio que la Compañía puede capturar en sus activos italianos, además del *feed in tariff* "FIT" vigente, hemos obtenido futuros financieros para el pool de Italia del European Energy Exchange, que se proyectan hasta 2033, y asumido que el coeficiente de apuntamiento que está implícito entre el pool y el precio de captura en España puede aplicarse razonablemente al precio del pool en Italia.

Para México, hemos considerado las proyecciones más recientes de precios de pool y de captura por la fotovoltaica hasta 2050 proporcionadas por terceros. En Chile, hemos basado nuestras proyecciones de pool en estimaciones de informes de terceros para 2023E y 2024E, manteniendo la estimación de 2024 plana hasta 2030 y a partir de 2030 crece de acuerdo con la inflación de Chile.

# Hipótesis clave

## Proyecciones del precio de la energía

Hemos basado nuestras proyecciones de precios de pool y captura por la fotovoltaica en nuestro análisis de información disponible públicamente sobre mercados de precios futuros de pool y de captura (como OMIP o European Energy Exchange), proyecciones de analistas y otros informes de terceros.

A continuación se muestra la hipótesis de Kroll para el precio de captura para aquellos países donde Opdenergy tiene exposición a los precios del pool (España, Italia, Chile y México):

Proyecciones de precios para España (en EUR/MWh nominales):												
Precio de captura	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	(...)2050E
Kroll <sup>1</sup>	79,0	93,9	75,3	52,6	39,1	40,1	41,3	43,2	43,0	41,6	42,5 <sup>2</sup>	59,4

Proyecciones de precios para Italia (en EUR/MWh nominales):												
Precio de captura	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	(...)2050E
Kroll <sup>3</sup>	105,1	119,2	107,0	82,6	64,6	68,2	72,7	79,0	78,1	76,6	75,7 <sup>2</sup>	104,4

**Fuente:** OMIP, informes de terceros y análisis de Kroll

<sup>1</sup> El análisis de Kroll toma en consideración los futuros publicados por OMIP y otros informes de terceros para el período 2023-2033.

<sup>2</sup> A partir de este año, nuestras proyecciones de DFC crecen de acuerdo con la inflación esperada.

<sup>3</sup> Hemos asumido que el coeficiente de apuntamiento implícito en España (esto es, la proporción entre precio de captura de la fotovoltaica y el pool) puede aplicarse razonablemente al precio del pool en Italia para estimar el precio de captura por activos solares en dicho país.

# Hipótesis clave

## Proyecciones del precio de la energía (cont.)

Hemos basado nuestras proyecciones de precios de pool y captura por la fotovoltaica en nuestro análisis de información disponible públicamente sobre mercados de precios futuros de pool y de captura (como OMIP o European Energy Exchange), proyecciones de analistas y otros informes de terceros.

A continuación se muestra la hipótesis de Kroll para el precio de captura para aquellos países donde Opdenergy tiene exposición a los precios del pool (España, Italia, Chile y México):

Proyecciones de precios para México (en USD/MWh nominales):												
Precio de captura	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	(...)2050E
Kroll - Noreste <sup>1</sup>	32,0	32,8	36,3	40,9	47,6	50,6	47,4	44,5	43,5	43,8	44,8	92,6
Kroll - Central <sup>1</sup>	34,7	36,1	39,2	44,3	51,1	53,7	50,6	47,8	46,9	47,4	48,5	101,0

Proyecciones de precios para Chile (en USD/MWh nominales):												
Precio de captura	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	(...)2050E
Kroll <sup>2 y 3</sup>	29,0	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	22,6	23,3	24,0	39,7

**Fuente:** Informes de terceros y análisis de Kroll

<sup>1</sup>La hipótesis de Kroll incluye estos hubs eléctricos en cada país debido a la ubicación de los proyectos de Opdenergy dentro del país.

<sup>2</sup>En Chile, hemos basado nuestras proyecciones de pool en estimaciones de informes de terceros para 2023E y 2024E, hemos mantenido la estimación de 2024 plana hasta 2030 y, a partir de 2030, nuestra proyección crece de acuerdo con la inflación esperada para Chile.

<sup>3</sup>En cuanto al precio de captura de Chile, hemos basado nuestras proyecciones en el análisis de precios de captura en el nodo de Sol de Los Andes.

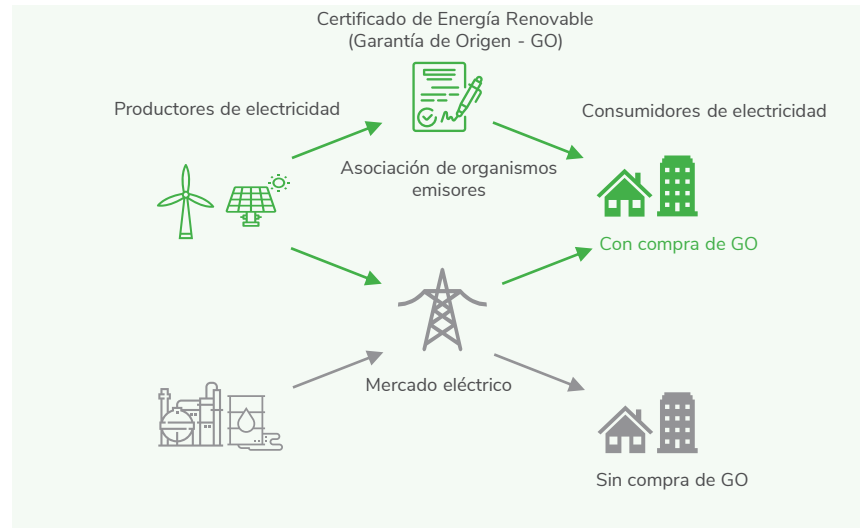
# Hipótesis clave

## Certificados verdes

- Los certificados verdes son un registro oficial que certifica que se ha generado una cierta cantidad de electricidad considerada verde, y representan el valor ambiental de la producción de energía renovable.
- Se pueden comercializar por separado de la energía producida (salvo que esté incluida en el precio del PPA) utilizada como prueba de que un megavatio-hora (MWh) de electricidad proviene de una fuente de energía renovable elegible.
- EEUU y Europa tienen mercados prósperos para los certificados verdes negociables, llamados Garantías de Origen (GO) en Europa y Certificados de Energía Renovable (Renewable Energy Certificate - REC) en EEUU.

El objetivo principal de los certificados verdes es proporcionar transparencia en el mercado de la electricidad y estimular las inversiones en el sector renovable.

## Cómo funciona un Certificado de Energía Renovable



Fuente: Informes de terceros y análisis de Kroll

## Certificados verdes (cont.)

Para estimar el precio futuro de los certificados verdes, hemos considerado proyecciones de diferentes fuentes, informes de analistas e informes de terceros (como IHS, S&P Global Commodity Insights, Ecohz, etc.).

Los analistas de S&P Global Commodity Insights estiman precios de GO en el rango de 5,0-8,0 EUR/MWh de 2023-2030. Ecohz estima el precio de GO en 5,5 EUR/MWh hacia 2030, impulsado por una creciente base de consumidores.

Para la proyección de GO, Kroll se ha basado en un rango de 8,0-5,5 EUR/MWh para el periodo 2023 hasta 2030. A partir de 2030, las proyecciones crecen en función de la inflación.

Proyecciones de mercado para Garantías de Origen (en EUR/MWh nominales):

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Kroll	8,0	7,6	7,3	6,9	6,6	6,2	5,9	5,5 <sup>1</sup>

Fuente: Informes de terceros y análisis de Kroll

<sup>1</sup>A partir de este año, nuestras proyecciones de DFC crecen de acuerdo con la inflación esperada.

En el caso de EEUU, hemos considerado que los REC forman parte del acuerdo sobre precios de venta o PPA, si procede, y no generarán por ello ingresos diferenciados cuando las plantas entren en operación en dicho país.

# Tipologías de PPA de Opdenergy

## Porcentaje de producción comprometida por PPAs

La Compañía tiene actualmente un c. 70% de la producción esperada de su capacidad instalada cubierta por PPAs, mientras que el c. 30% restante tiene exposición al mercado.

Opdenergy cuenta actualmente con tres tipologías de PPA:

### PPAs pay-as-produced sintéticos

En este tipo de contratos de PPA, el comprador de energía (*offtaker*) está obligado a realizar liquidaciones con Opdenergy mediante las cuales la Compañía termina recibiendo por la totalidad de la electricidad producida y afecta al contrato, en términos netos tras el impacto del *settlement*, un precio fijo predeterminado. Como resultado del acuerdo, en términos económicos netos Opdenergy renuncia, en la proporción de producción afectada por el PPA, a la exposición a cambios de precio en los mercados mayoristas en dichas horas de producción, una variabilidad que asume el *offtaker*.

Al ser sintéticos, tampoco se produce una entrega real de la energía al *offtaker*.

A Fecha de Valoración, la Compañía tiene PPAs *pay-as-produced* sintéticos con Endesa y Uniper como *offtakers*, donde el c. 70% de la producción está comprometida a dichos PPAs. Opdenergy mantiene la exposición a las variaciones de precio del mercado mayorista para el c. 30% de la producción restante en las plantas afectas a estos PPA.

Como consecuencia del incremento producido en los precios de la energía en España, agravado por conflicto bélico entre Rusia y Ucrania desde 2022, estos contratos de PPA han quedado en precios significativamente más bajos que los actualmente observados en los mercados mayoristas. Atendiendo a esto, la Dirección nos ha confirmado, según también ha venido manifestando públicamente, que estos PPAs están en proceso de renegociación con Endesa y Uniper. Las renegociaciones se llevarán a cabo sin penalización.

### PPAs pay-as-produced sintéticos (cont.)

Por lo tanto, hemos asumido unos precios de la electricidad en línea con la proyección de precios de captura para España a Fecha de Valoración como aproximación al potencial precio de PPAs renegociado. Esta hipótesis se encuentra en el rango alto de una posible renegociación de mercado, ya que se entiende que el principal incentivo de un *offtaker* para acordar este tipo de PPAs tiende a ser la expectativa de acordar mediante el PPA un precio de la energía consumida algo inferior al que podría tener que pagar en caso de adquirir la energía en el mercado en el momento de consumirla. No encontramos información disponible públicamente a Fecha de Valoración para sustentar razonablemente un precio teórico específico (descuento respecto a los futuros del precio mayorista) al que estos PPAs pudieran acabar siendo renegociados.

### PPAs físicos

En este tipo de contratos de PPA sí se produce la entrega física de la energía renovable desde una instalación específica al receptor u *offtaker*. Por lo tanto, no es necesario calcular ajustes por liquidación respecto al precio capturado en el mercado mayorista para los pagos de estos PPAs, ya que son PPAs físicos en los que Opdenergy recibe un precio fijo conforme entrega la energía producida sujeta al PPA.

En este caso, a Fecha de Valoración, las plantas chilenas de Sol de los Andes y La Estrella tienen el c. 47% de su producción cubierta por PPA físicos con 25 *offtakers* diferentes que incluyen CGE Energy y Enel, con un precio fijo (indexado a la inflación y revisado anualmente). El c. 53% restante de la producción se vende a precios de mercado.

Adicionalmente, la producción generada en las plantas mexicanas cubierta por PPAs asciende al c. 85% para Andalucía y al c. 84% para Aguascalientes, donde el *offtaker* es la Comisión Federal de Electricidad. La producción restante no cubierta por PPAs se vende al mercado de acuerdo con el precio de captura aplicable por planta, dado que el marco eléctrico mexicano se divide en regiones y cada región presenta un pool y precios de captura específicos.

# Tipologías de PPA de Opdenergy

## PPA de carga base (baseload) sintético

Durante la vigencia de estos PPA, en cada hora del día (incluyendo las horas en las que las plantas fotovoltaicas no producen) se genera una liquidación financiera (settlement), en función de la diferencia entre el precio acordado para el PPA y el precio mayorista (pool) en dicha hora. Estos PPAs exponen al productor de energía fotovoltaica al riesgo de variaciones de precios en el mercado mayorista de electricidad durante las 24 horas, incluyendo las horas del día en las que las plantas fotovoltaicas no producen energía. El hecho de que las liquidaciones horarias se realicen en función de las fluctuaciones de los precios de mercado mayorista (pool) y no en función de los precios de captura de la tecnología fotovoltaica expone a la Compañía al riesgo de cambio en los coeficientes de apuntamiento de la fotovoltaica a futuro.

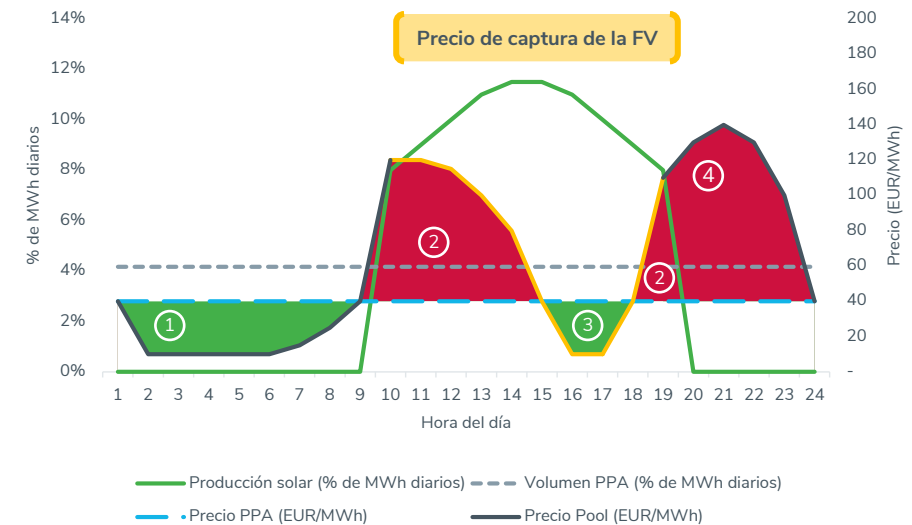
La Compañía tiene PPAs baseload sintéticos con Centrica como contraparte ("offtaker"), donde el equivalente al c. 70% de la producción total diaria de las plantas afectas está comprometido, si bien la carga del PPA se distribuye a lo largo de las 24 horas del día. Se denominan sintéticos porque no existe una entrega física de energía a la contraparte.

La gráfica de la derecha muestra un ejemplo ilustrativo del funcionamiento de los PPAs de carga base sintéticos:

- 1 La planta fotovoltaica no produce ni vende en el mercado mayorista en estas horas, pero existen liquidaciones horarias positivas del PPA que generan ingreso neto positivo para la Compañía en esas circunstancias.
- 2 La planta fotovoltaica captura en el mercado mayorista precios horarios superiores al del PPA. La liquidación negativa del PPA reduce el ingreso neto de la Compañía en estas horas.
- 3 La planta fotovoltaica captura en el mercado mayorista precios horarios inferiores al del PPA. La liquidación positiva del PPA aumenta el ingreso neto de la Compañía en estas horas.
- 4 La planta fotovoltaica no produce ni vende en el mercado mayorista en estas horas, pero existen liquidaciones horarias negativas del PPA que generan ingreso neto negativo para la Compañía.

## PPA de carga base (baseload) sintético (cont.)

### Ejemplo ilustrativo – PPA de carga base (baseload) sintético



Fuente: Ejemplo ilustrativo de Kroll

#### Legenda:


- Liquidaciones horarias negativas del PPA
- Liquidaciones horarias positivas del PPA

# Visión general de los activos operativos

## Visión general - operativos

Opdenergy opera 24 plantas fotovoltaicas y una planta eólica a 30 de junio de 2023. A la derecha, presentamos las principales métricas operativas de las plantas (algunas, agrupadas), incluida la ubicación geográfica, MW atribuibles, porcentaje en propiedad a partir de 2023, COD y esquema de remuneración.

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

 **Plantas españolas:** Este grupo tiene una capacidad instalada total de 707,5 MW y está compuesto por las plantas de La Fernandina, Zafra, Miramundo, El Muelle, Los Belos, Montesol, Los Arcos, Manzanares, La Estación, Belinchón, Cartujos, El Fedé, Larral y Peñaza.











La producción de La Fernandina, Zafra, Miramundo, El Muelle, Los Belos, y Montesol está cubierta en un c. 70% por PPA con Centrica como comprador. En el caso de Los Arcos y Manzanares, el c. 70% de su producción está cubierta por PPA en los que las contrapartes son Endesa y Uniper, respectivamente. El resto de los activos, tienen PPA firmados con Endesa como offtaker. Para estos contratos, del 1<sup>er</sup> al 5<sup>o</sup> año el c.72% de la producción de energía está cubierta por el PPA. Después, del 6<sup>o</sup> al 10<sup>o</sup> año, el porcentaje de producción cubierto cae al c. 67%.

Todos los PPA en España son sintéticos, lo que significa que la liquidación del precio de la energía se realiza sin intercambio de energía física, en función de la diferencia entre el precio fijo acordado y el precio del pool (actualmente se espera que genere liquidaciones negativas durante el periodo remanente).

Los PPA de Centrica son PPA de carga base (baseload) (es decir, el vendedor debe proporcionar energía cada hora durante la duración del PPA<sup>1</sup>). Con el fin de capturar la naturaleza de los PPA baseload (sintéticos, en este caso) mencionados, proyectamos todos los ingresos de los activos con PPA de Centrica asumiendo que el 100% de la producción será vendida a precios de captura en el mercado. Luego, consideramos un ajuste antes del EBITDA para tener en cuenta la diferencia potencial asociada con los PPA baseload, como se describió anteriormente.

## Visión general - operativos (cont.)

### Visión general de las métricas operativas

Proyecto	País	MW	Factor de carga <sup>7</sup>	% en propiedad	COD	Remuneración
La Fernandina		50	23%	100%	Dic-2019	70% PPA <sup>5</sup> 30% Pool
Zafra		50	23%	100%	Dic-2019	70% PPA <sup>5</sup> 30% Pool
Miramundo		50	24%	100%	Dic-2019	70% PPA <sup>5</sup> 30% Pool
El Muelle – Los Belos – Montesol <sup>2</sup>		111	21%	100%	Dic-2020	70% PPA <sup>5</sup> 30% Pool
Los Arcos – Manzanares		96	22%	100%	Ene-2023	c. 70% PPA <sup>6</sup> 30% Pool
La Estación		41	22%	100%	Jun-2023	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>6</sup>
Belinchón <sup>3</sup>		167	23%	100%	Dec-2023	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>6</sup>
Cartujos <sup>4</sup> & El Fedé		72	21%	100%	Dec-2023	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>6</sup>
Larral		55	23%	100%	Dec-2023	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>6</sup>
Peñaza		16	21%	100%	Dec-2023	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>6</sup>

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023, presentación de resultados del 2T 2023, IT de 2022 de la Compañía y análisis de Kroll

<sup>1</sup>Ver páginas anteriores en este informe para mayor detalle a cerca de las diferentes tipologías de PPA.

<sup>2</sup>El Muelle, Los Belos y Montesol han sido agrupadas por su proximidad y por tener características operativas y retributivas similares.

<sup>3</sup>Incluye Belinchón 1, Belinchón 2 y Belinchón 3.

<sup>4</sup>Incluye Cartujos 1 y Cartujos 2.

<sup>5</sup>Los PPA de Centrica cubren el 70% de la energía producida, pero al considerar los ajustes de PPA baseload por debajo de los ingresos, asumimos que el 100% de la producción se vende al precio de mercado.


<sup>6</sup>Se están renegociando los precios. Hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con las proyecciones de precios de mercado aplicable.


<sup>7</sup>Horas de producción anuales / horas totales del año.




# Visión general de los activos operativos

## Visión general - operativos (cont.)

 Por otro lado, los PPA con Endesa y Uniper son PPA pay-as-produced (es decir, el comprador debe realizar liquidaciones de energía con el vendedor a un precio fijo únicamente durante el período del día que produce energía, tal y como se ha explicado anteriormente<sup>1</sup>). Sin embargo, de acuerdo con conversaciones con la Dirección e información pública, estos PPA están actualmente siendo renegociados, por lo que hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la estimación de precios de mercado mayorista aplicable, suponiendo que el 100% de la producción de todos estos activos se venderá a precio de mercado. Esta hipótesis se encuentra en el rango alto de una posible renegociación de mercado.

 **Planta italiana:** Los activos en Italia comprenden siete plantas que suman 7,0 MW de capacidad instalada en 2011 en Puglia. Estas plantas son reportadas conjuntamente y, por lo tanto, se valoran como un único activo operativo.










Estas plantas se benefician de un Feed-in-Tariff (FiT), un esquema de incentivos estatales aplicable en Italia que proporciona una remuneración fija en euros por MWh producido, adicional al precio del pool capturado. A julio de 2022, el FiT de Puglia tenía un importe fijo de c. EUR 325/MWh, de acuerdo con el folleto de la OPV. Se espera que Puglia se beneficie del FiT hasta 2031, de 2032 en adelante la producción se venderá a precios de mercado.

 **Plantas chilenas:** Este grupo tiene una capacidad instalada total de 171,3 MW y está compuesto por 4 plantas fotovoltaicas (Sol de los Andes, Llay Llay, Lingue y Los Magnolios / Litre) y una planta eólica (La Estrella).

Sol de los Andes y La Estrella tienen el 47% de su producción cubierta por PPAs físicos con 25 offtakers diferentes que incluyen CGE Energy y Enel, con un precio fijo (indexado a la inflación y revisado anualmente) que ascendió a USD 42,0/MWh a la fecha del folleto de la OPV. El 53% restante de la producción se vende a precios de mercado.

## Visión general - operativos (cont.)

### Visión general de las métricas operativas

Proyecto	País	MW	Factor de carga <sup>2</sup>	% en propiedad	COD	Remuneración
		Para plantas operativas españolas ver páginas anteriores				
Puglia		7	21%	100%	Ago-2011	FiT + Pool
Sol de los Andes		104	30%	100%	Dic-2021	47% PPA 53% Pool
La Estrella		50	26%	100%	Jun-2021	47% PPA 53% Pool
Llay Llay		11	26%	100%	Jun-2021	PMGD
Lingue		3	23%	100%	Nov-2021	PMGD
Magnolios / Litre		3	23%	100%	Nov-2021	PMGD
Andalucía		21	28%	20%	Nov-2019	85% PPA 15% Pool
Aguascalientes		7	28%	20%	Nov-2019	84% PPA 16% Pool

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023, presentación de resultados del 2T 2023, IT de 2022 de la Compañía y análisis de Kroll

<sup>1</sup>Ver páginas anteriores en este informe para mayor detalle acerca de las diferentes tipologías de PPA.

<sup>2</sup>Horas de producción anuales / horas totales del año.

# Visión general de los activos operativos

## Visión general - operativos (cont.)

Estos PPAs están sujetos a ciertos ajustes comerciales regulatorios que tienen un impacto negativo en el precio efectivo final. Las proyecciones de Kroll no consideran estos ajustes, manteniendo así la estructura de remuneración de estas dos plantas basada puramente en los PPAs (47%) y venta a precios de mercado (53%), asumiendo teóricamente que unas condiciones futuras de los términos contratados positivas en términos netos fueran plausibles.

La producción de Llay Llay, Lingue y Magnolios está cubierta al 100% por el régimen PGMD, un esquema público de compensación para pequeñas plantas mediante el cual inyectan su producción a la red y son compensadas por su generación a un precio regulado estabilizado calculado por la Comisión Nacional de Energía de Chile. Bajo el PMGD, las plantas de Opdenergy tienen actualmente un precio estabilizado (revisado cada seis meses) de c. USD 88.5 / MWh (USD 54 / MWh a la fecha del folleto de salida a bolsa). Las proyecciones de Kroll asumen el pronóstico actual del precio del pool como un proxy de las revisiones de precios futuras.


Los precios de PPA o rendimientos regulados fijos están denominados en moneda local, CLP, si bien la determinación del monto de CLP a pagar está vinculada a la moneda USD.

**Plantas mexicanas:** Este grupo comprende dos plantas mexicanas en las que la Compañía tiene una participación minoritaria del 20%. La capacidad atribuible a la Compañía de estas dos plantas (contabilizada bajo el método de puesta en equivalencia) es igual a 29,0 MW (144MW a nivel 100%).

La producción cubierta por PPAs asciende al 85% para Andalucía y al 84% para Aguascalientes. La producción restante no cubierta por PPA se vende al mercado de acuerdo con el precio de captura aplicable por planta, dado que el marco eléctrico mexicano se divide en regiones y cada región tiene un pool y precios de captura específicos. En este caso, hemos utilizado la previsión de precios de captura de la zona Centro para Aguascalientes y el Noreste para Andalucía.

## Visión general - operativos (cont.)

### Visión general de las métricas operativas

Proyecto	País	MW	Factor de carga <sup>1</sup>	% en propiedad	COD	Remuneración
		Para plantas operativas españolas ver páginas anteriores				
Puglia		7	21%	100%	Ago-2011	FiT + Pool
Sol de los Andes		104	30%	100%	Dic-2021	47% PPA 53% Pool
La Estrella		50	26%	100%	Jun-2021	47% PPA 53% Pool
Llay Llay		11	26%	100%	Jun-2021	PMGD
Lingue		3	23%	100%	Nov-2021	PMGD
Magnolios / Litre		3	23%	100%	Nov-2021	PMGD
Andalucía		21	28%	20%	Nov-2019	85% PPA 15% Pool
Aguascalientes		7	28%	20%	Nov-2019	84% PPA 16% Pool











**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023, presentación de resultados del 2T 2023, IT de 2022 de la Compañía y análisis de Kroll

<sup>1</sup> Horas de producción anuales / horas totales del año.

# Visión general de los activos operativos

## Visión general de la remuneración de los activos operativos

La tabla de esta página presenta una visión general de las características más relevantes del esquema de remuneración de cada activo, incluyendo: i) precios de PPA, ii) año base de remuneración del PPA, iii) duración, iv) producción cubierta por el esquema de remuneración, v) comprador y vi) tipo de PPA.

Proyecto	País	Precio contratado (MWh)	Remuneración	Año base de la remuneración <sup>3</sup>	Duración	Comprador	Tipo de remuneración
La Fernandina		EUR 41,0	70% PPA 30% Pool	COD	10 años	Centrica	PPA baseload sintético
Zafra		EUR 41,0	70% PPA 30% Pool	COD	10 años	Centrica	PPA baseload sintético
Miramundo		EUR 41,0	70% PPA 30% Pool	COD	10 años	Centrica	PPA baseload sintético
El Muelle – Los Belos – Montesol		EUR 42,0	70% PPA 30% Pool	COD	9 años	Centrica	PPA baseload sintético
Los Arcos- Manzanares		EUR 39,7 – EUR 27,6 <sup>1</sup>	c. 70% PPA <sup>2</sup> 30% Pool	COD	9 años	Uniper / Endesa	PPA pay-as-produced sintético
La Estación		EUR 45,3 – EUR 24,0 <sup>1</sup>	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA	COD	10 años	Endesa	PPA pay-as-produced sintético
Belinchón		EUR 45,3 – EUR 24,0 <sup>1</sup>	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA	COD	10 años	Endesa	PPA pay-as-produced sintético
Cartujos & El Fede		EUR 45,3 – EUR 24,0 <sup>1</sup>	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA	COD	10 años	Endesa	PPA pay-as-produced sintético
Larral		EUR 45,3 – EUR 24,0 <sup>1</sup>	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA	COD	10 años	Endesa	PPA pay-as-produced sintético
Peñaza		EUR 45,3 – EUR 24,0 <sup>1</sup>	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA	COD	10 años	Endesa	PPA pay-as-produced sintético

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023 y análisis de Kroll

<sup>1</sup>Los precios están siendo renegociados. Hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la proyección de precios de mercado aplicable.










<sup>2</sup>Precios indexados a la inflación a lo largo de la duración del PPA.

<sup>3</sup>A efectos de simplificación estamos asumiendo que el año base de remuneración de los PPAs es igual que el COD de cada uno de los activos.

# Visión general de los activos operativos

## Visión general de la remuneración de los activos operativos (cont.)

La tabla de esta página presenta una visión general de las características más relevantes del esquema de remuneración de cada activo, incluyendo: i) precios de PPA, ii) año base de remuneración del PPA, iii) duración, iv) producción cubierta por el esquema de remuneración, v) comprador y vi) tipo de PPA.

Proyecto	País	Precio contratado (MWh)	Remuneración	Año base de la remuneración <sup>3</sup>	Duración	Comprador	Tipo de remuneración
		Para plantas operativas españolas ver página anterior					
Puglia		EUR 325,0	FiT + Pool <sup>2</sup>	COD	20 años	FiT	PPA físico
Sol de los Andes		USD 42,0	47% PPA 53% Pool	COD	20 años	25 Off-takers	PPA físico
La Estrella		USD 42,0	47% PPA 53% Pool	COD	20 años	25 Off-takers	PPA físico
Llay Llay		USD 54,0 <sup>1</sup>	PMGD	COD	14 años	PMGD	PPA físico
Lingue		USD 54,0 <sup>1</sup>	PMGD	COD	14 años	PMGD	PPA físico
Magnolios / Litre		USD 54,0 <sup>1</sup>	PMGD	COD	14 años	PMGD	PPA físico
Andalucía		USD 30,0	85% PPA 15% Pool	COD	15 años	Comisión Federal de Electricidad	PPA físico
Aguas Calientes		USD 34,4	84% 16% Pool	COD	15 años	Comisión Federal de Electricidad	PPA físico

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023 y análisis de Kroll

<sup>1</sup>Los precios están siendo renegociados. Hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la proyección de precios de mercado aplicable.

<sup>2</sup>Los activos de Puglia son remunerados bajo el Feed-in-Tariff (FiT), un esquema de incentivos estatales italianos adicional a la venta al mercado.

<sup>3</sup>A efectos de simplificación estamos asumiendo que el año base de remuneración de los PPAs es igual que el COD de cada uno de los activos.

# Hipótesis de los activos operativos

## Hipótesis de los activos operativos

### Factores de carga

Hemos utilizado los factores de carga considerados en el IT de 2022 de la Compañía proporcionado por la Dirección para todos los activos operativos, con la excepción de los activos mexicanos, Los Arcos y Manzanares, La Estación, Belinchón, Cartujos, Larral y Peñaza, activos no incluidos en el IT. Para el resto de las plantas, hemos utilizado los factores de carga divulgados por la Compañía en el folleto de salida a bolsa (calculado como la generación estimada de una planta de energía (KWh) dividida por el producto de la capacidad (KW) y el número de horas durante un período de un año).

### Capacidad real

Se espera que la capacidad atribuible para las 24 plantas fotovoltaicas operativas y la planta eólica esté entre 914,5 MW (2023) y 382,1 MW (2053) por año para el período 2023-2053, según refleja la gráfica. Se prevé que la capacidad real de producción disminuya según la tasa de degradación acumulada y la vida útil de las plantas. Para 2054, se espera que todas las plantas operativas hayan llegado al final de su vida útil. Asumimos que no habrá más producción después del final de la vida útil de los activos para cualquiera de los grupos analizados.



Fuente: Análisis de Kroll

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Factor de degradación

Nos hemos basado en las hipótesis de factor de degradación consideradas en el IT de 2022 de la Compañía para aquellos activos incluidos en el IT. Para aquellos activos operativos no incluidos en el IT, hemos considerado un factor de degradación anual de 0,45% al ser estos activos fotovoltaicos.

### Costes

Los costes de generación de energía renovable son conocidos por presentar márgenes brutos estables y generalmente altos, dado que el coste marginal de producir un MWh adicional tiende a cero.

El análisis de costes operativos por MW de Kroll se basó en información financiera histórica (2021-2022) proporcionada por la Dirección, hipótesis de costes consideradas en el IT de 2022 proporcionado por la Dirección y en referencias tomadas de informes de analistas del sector y conversaciones con la Dirección.

### Amortización

Hemos estimado la amortización basada en el último saldo de activos existentes disponibles y la amortización de Opdenenergy basada en el balance consolidado de 2022, a excepción de los activos cuyo COD sea durante 2023, para los cuales nos hemos basado en el balance consolidado de junio de 2023. Nos hemos basado en una amortización lineal durante la vida restante deducible fiscalmente de cada activo.

### Capex

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

### Fondo de maniobra

Hemos considerado una posición inicial de fondo de maniobra de cero, ya que el saldo negativo de fondo de maniobra a 30 de junio de 2023 lo hemos asignado a los activos en construcción. Posteriormente, el fondo de maniobra se ha proyectado de acuerdo con 30 días para cuentas a cobrar y 52 días para cuentas a pagar, hipótesis que Kroll encuentra alineada con rangos habituales en el sector.

# Hipótesis de los activos operativos

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Fondo de maniobra (cont.)

Finalmente, considerando que las plantas tienen una vida útil finita, hemos proyectado la liquidación del fondo de maniobra al final de la vida útil de cada planta. Consulte los Anexos 2,0 a 7,0 de la Sección 13.D para más detalles.

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

### Ingresos de venta de electricidad

Los activos de la Compañía distribuyen su producción entre los distintos posibles esquemas de remuneración aplicables en las geografías en las que se encuentran ubicados:

- PPA: Contratos de entrega de energía, ya sea de manera física o virtual (sintéticos), a una contraparte u *offtaker* y a un precio acordado. En función de lo acordado en el contrato de PPA, el volumen de energía puede depender de la producción real de la planta (“pay-as-produced”) o quedar determinado de antemano (“baseload”)<sup>1</sup>;
- Esquemas regulados: Planes de incentivos, mediante los cuales se genera un flujo de ingresos potencialmente adicional al obtenido mediante otros esquemas para la producción de las plantas durante un número determinado de años; y
- Precio de captura en el mercado mayorista.





Los contratos PPA generalmente implican precios fijos, precios escalonados definidos y otras condiciones que se aplican durante un período de tiempo específico. Esto permite calcular los ingresos por la venta de electricidad cubiertos por contratos de PPA. Dado que la vida útil del contrato de PPA es más corta que la vida útil remanente real de los activos, hemos considerado que una vez que finaliza el plazo del PPA, la planta continúa operativa, suponiendo que la porción de energía que estaba cubierta por el PPA pasa a venderse a precios de mercado. Por lo tanto, el 100% de la producción de energía se vende a precios de mercado hasta el final de la vida útil del activo operativo (30 años).

<sup>1</sup>Ver páginas anteriores en este Informe para mayor detalle acerca de las diferentes tipologías de PPA.

## Hipótesis de los activos operativos (cont.)

### Ingresos de venta de electricidad (cont.)

Abajo destacamos los principales supuestos que se aplican a la valoración de los activos operativos bajo la metodología DFC por geografía:

-  Activos españoles: para aquellos activos españoles con producción de energía cubiertos por PPAs baseload (sintéticos, en este caso) con Centrica, estamos asumiendo que el 100% de la producción se vende a precios de mercado, considerado el impacto de las liquidaciones en el margen bruto. Para los activos con producción cubierta por PPAs con Uniper y Endesa, se nos ha informado de que estos PPAs se encuentran actualmente en renegociación, por lo que hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la previsión de precios de mercado aplicable. No hemos considerado el impacto de los *clawbacks* vigentes para 2023, lo que reduciría el precio de venta neto considerado en España para este año.
-  Activos italianos: adicionalmente al esquema de remuneración regulado FIT que proporciona un rendimiento fijo de c. EUR 325 / MWh, el 100% de la producción genera también ingresos a precios de captura en el mercado mayorista.
-  Activos chilenos: Para La Estrella y Sol de los Andes, asumimos una estructura de remuneración basada puramente en PPAs y venta a precios de pool y captura de mercado respectivamente. Para los activos en los que la producción se vende bajo el régimen regulado PMGD, asumimos que el pronóstico actual del precio del pool representa un proxy razonable para las revisiones regulatorias de precios en el futuro, con lo que asumimos que el 100% de la producción se vende a precios de pool de mercado.
-  Activos mexicanos: nos hemos basado en la producción cubierta por PPA y mercado por activo, como se indicó anteriormente en esta Sección.

Consulte las páginas anteriores de esta sección para obtener más detalles sobre los diferentes componentes utilizados para generar los ingresos de venta de electricidad por activo.

# Proyecciones financieras esperadas sobre activos operativos

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas

En la siguiente tabla, presentamos un resumen del desempeño financiero esperado en términos de ingresos y EBITDA (pre-NIIF 16) para el período 2023-2027 para los activos operativos de Opdenergy.

Proyecto	País	Métrica financiera (EURm)	2023	2024	2025	2026	2027 (...)
La Fernandina		Ingresos	8	10	8	6	4
		EBITDA (pre-NIIF 16) <sup>1</sup>	4	4	3	3	2
Zafra		Ingresos	9	10	8	6	4
		EBITDA (pre-NIIF 16) <sup>1</sup>	4	4	4	3	2
Miramundo		Ingresos	9	10	8	6	4
		EBITDA (pre-NIIF 16) <sup>1</sup>	4	4	4	3	2
El Muelle – Los Belos – Montesol		Ingresos	18	20	17	12	9
		EBITDA (pre-NIIF 16) <sup>1</sup>	8	8	7	6	5
Los Arcos – Manzanares		Ingresos	13	17	14	10	7
		EBITDA (pre-NIIF 16)	12	15	12	8	5
La Estación		Ingresos	3	7	6	4	3
		EBITDA (pre-NIIF 16)	3	7	5	3	2
Belinchón		Ingresos	2	31	25	17	13
		EBITDA (pre-NIIF 16)	2	28	22	14	10
Cartujos & El Fede		Ingresos	1	12	10	7	5
		EBITDA (pre-NIIF 16)	1	11	8	5	4
Larral		Ingresos	1	10	8	6	4
		EBITDA (pre-NIIF 16)	1	9	7	5	3
Peñaza		Ingresos	0	3	2	2	1
		EBITDA (pre-NIIF 16)	0	2	2	1	1
Para el resto de las plantas operativas ver tabla en el lado derecho							
Total operativos atribuibles <sup>2</sup>		Ingresos	90	155	129	97	79
		EBITDA (pre-NIIF 16)	59	113	93	69	54

Fuente: Análisis de Kroll

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas (cont.)

Proyecto	País	Métrica financiera (EURm)	2023	2024	2025	2026	2027 (...)
		Para plantas españolas ver tabla en el lado izquierdo					
Puglia		Ingresos	5	6	5	5	5
		EBITDA (pre-NIIF 16)	5	5	5	5	5
Sol de los Andes		Ingresos	9	8	8	8	8
		EBITDA (pre-NIIF 16)	7	6	6	6	6
La Estrella		Ingresos	7	5	5	5	5
		EBITDA (pre-NIIF 16)	6	4	4	4	4
Llay Llay		Ingresos	2	1	1	1	1
		EBITDA (pre-NIIF 16)	2	1	1	1	1
Lingue		Ingresos	0	0	0	0	0
		EBITDA (pre-NIIF 16)	0	0	0	0	0
Magnolios / Litre		Ingresos	0	0	0	0	0
		EBITDA (pre-NIIF 16)	0	0	0	0	0
Andalucía		Ingresos	2	2	2	2	2
		EBITDA (pre-NIIF 16)	1	1	1	1	1
Aguascalientes		Ingresos	1	1	1	1	1
		EBITDA (pre-NIIF 16)	0	0	0	0	0
Total operativos atribuibles <sup>2</sup>		Ingresos	90	155	129	97	79
		EBITDA (pre-NIIF 16)	59	113	93	69	54

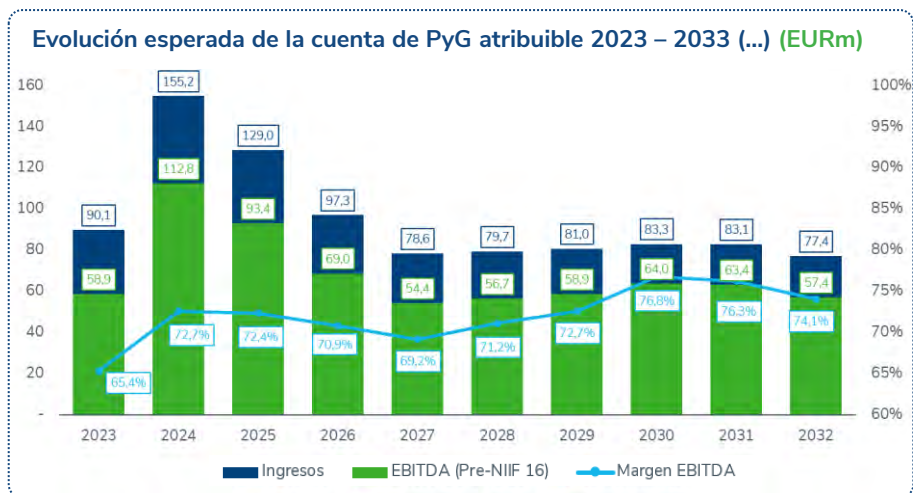
Fuente: Análisis de Kroll

<sup>1</sup> EBITDA ajustado para tener en cuenta el impacto de las liquidaciones relacionadas con los PPA baseload de Centrica.

<sup>2</sup> Total operativos atribuibles incluye todos los activos operativos españoles (tabla de la izquierda) y todos los activos operativos de Italia, Chile y México (tabla de la derecha).

# Proyecciones financieras esperadas sobre activos operativos

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas (cont.)



Se espera que los ingresos proyectados se mantengan altos en el futuro cercano debido a los actuales precios anormalmente altos de la energía. A medida que los precios de la energía se normalicen, se espera que los ingresos disminuyan hacia un perfil más estable. El factor de degradación tendrá un impacto negativo pequeño, aunque constante, en los ingresos a lo largo de la vida útil de los activos.



















Los márgenes EBITDA estables y altos son una de las características clave de las fuentes de generación de energía renovable, dada la relación entre la inversión inicial y los posteriores costes marginales de producción, que son reducidos. No obstante, estimamos un menor margen EBITDA en los primeros años de las proyecciones debido al impacto de las liquidaciones de los PPA baseload. A medida que el término de estos PPA llega a su fin, el margen se recuperará progresivamente hasta un nivel superior. Se espera que el margen disminuya ligeramente a largo plazo, ya que la producción muestra una tendencia a la baja motivada por el factor de degradación, y los precios del pool se estabilizan, mientras que el Opex aumenta con la inflación.

Fuente: Análisis de Kroll



# Resultados del DFC de los activos operativos

## Resumen de los resultados de valoración de los activos operativos (EURm)

Proyecto	País	COD	MW	Valor del negocio – Bajo	Valor del negocio – Alto	EURm/MW - Bajo	EURm/MW - Alto
La Fernandina		Dic-2019	50	39	40	EUR 0,78	EUR 0,79
Zafra		Dic-2019	50	40	41	EUR 0,80	EUR 0,81
Miramundo		Dic-2019	50	40	41	EUR 0,81	EUR 0,82
El Muelle – Los Belos – Montesol		Dic-2020	111 <sup>1</sup>	83	85	EUR 0,75	EUR 0,76
Los Arcos- Manzanares		Ene-2023	96 <sup>2</sup>	84	85	EUR 0,87	EUR 0,89
La Estación		Jun-2023	41	37	37	EUR 0,89	EUR 0,90
Belinchón <sup>3</sup>		Dic-2023	167	147	149	EUR 0,88	EUR 0,90
Cartujos & El Fede <sup>4</sup>		Dic-2023	72	58	59	EUR 0,80	EUR 0,82
Larral		Dic-2023	55	49	50	EUR 0,89	EUR 0,90
Peñaza		Dic-2023	16	12	13	EUR 0,79	EUR 0,80
Puglia		Ago-2011	7	27	28	EUR 3,88	EUR 3,93
Sol de los Andes		Dic-2021	104	65	66	EUR 0,63	EUR 0,64
La Estrella		Jun-2021	50	53	54	EUR 1,06	EUR 1,08
Llay Llay		Jun-2021	11	13	13	EUR 1,19	EUR 1,21
Lingue		Nov-2021	3	3	3	EUR 1,02	EUR 1,04
Magnolios / Litre		Nov-2021	3	3	3	EUR 1,03	EUR 1,05
<b>Total (activos operativos consolidados)</b>			<b>886</b>	<b>753</b>	<b>766</b>	<b>EUR 0,85</b>	<b>EUR 0,86</b>
Andalucía		Nov-2019	21	16	16		
Aguascalientes		Nov-2019	7	6	6		
<b>Total (incluyendo activos por el método de puesta en equivalencia @ 20%)</b>			<b>915</b>	<b>774</b>	<b>788</b>		

<sup>1</sup> La capacidad correspondiente a El Muelle, Los Belos y Montesol es de 11,2MW, 50MW y 50 MW, respectivamente. <sup>2</sup> La capacidad correspondiente a Los Arcos y Manzanares es de 54,5MW y 41,5 MW, respectivamente.

<sup>3</sup> La capacidad correspondiente a Belinchón es de 55,5MW para Belinchón I, II y III. <sup>4</sup> La capacidad correspondiente a Cartujos I, Cartujos II y El Fede es de 29,5MW, 15,3MW y 27,0MW, respectivamente.


Como se resume en la tabla, y después de valorar los 25 activos operativos de la Compañía, concluimos en un rango de valor del negocio, pre NIIF-16, de entre **EUR 753m** y **EUR 766m** a la Fecha de Valoración. Estas cifras no consideran la participación del 20% en Andalucía y Aguascalientes atribuible a la Compañía, que se contabiliza bajo el método de puesta en equivalencia. El múltiplo EV/MW implícito en nuestra valoración DFC de los activos operativos consolidados de Opdenergy se sitúa entre c. 0,85 millones de euros/MW y 0,86 millones de euros/MW.

# Visión general de los activos en construcción

## Visión general – activos en construcción

Opdenergy tiene 14 plantas fotovoltaicas en construcción que son 100% de su propiedad a 30 de junio de 2023. A la derecha presentamos las principales métricas operativas de las plantas, incluyendo ubicación geográfica, MWs atribuibles, factor de carga, COD y esquema de remuneración.

Como parte de nuestro análisis de DFC, hemos realizado la valoración de activos en construcción planta por planta asumiendo una probabilidad de ejecución del 100%, y en función de las características específicas de cada planta, como se presenta a continuación y en las siguientes páginas:

 **Plantas españolas:** Este grupo cuenta con 11 plantas fotovoltaicas en construcción en España con una capacidad total de 541 MW y está compuesto por las plantas de Brovales<sup>1</sup>, Plana de la Peña<sup>2</sup>, Covatillas<sup>3</sup>, Vallobar, Las Capillas y Las Mulas.










Los PPAs contratados para Brovales y Plana de la Peña 1 están firmados con Endesa. Para estos contratos, del 1<sup>er</sup> al 5<sup>o</sup> año el c.72% de la producción de energía está cubierta por el PPA. Después, del 6<sup>o</sup> al 10<sup>o</sup> año, el porcentaje de producción cubierto cae al c.67%.

Plana de la Peña 2, Covatillas, Vallobar, Las Capillas y Las Mulas tienen PPAs con Uniper con una producción cubierta acordada de c.78%, c.71%, c.73%, c.70% y c.71%, respectivamente.

Al igual que para los PPA firmados con estos offtakers en activos operativos, estos PPA están actualmente en proceso de renegociación. Por lo tanto, hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la proyección de precios de mercado aplicable, suponiendo que el 100% de la producción de todos estos activos se venderá a precio de mercado. Esta hipótesis se encuentra en el rango alto de una posible renegociación de mercado.

## Visión general – activos en construcción (cont.)

### Visión general de las métricas operativas

Proyecto	País	MW	Factor de carga	COD	Remuneración
Brovales <sup>1</sup>		131	23%	Ene-2024	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>4</sup>
Plana de la Peña <sup>2</sup>		105	22%	Ene-2024	Año 1-5: 75% PPA Año 6-10: 72% PPA <sup>4 5</sup>
Covatillas <sup>3</sup>		165	23%	Ene-2024	71% PPA <sup>4</sup>
Vallobar		55	21%	Ene-2024	73% PPA <sup>4</sup>
Las Capillas		56	23%	Mar-2024	70% PPA <sup>4</sup>
Las Mulas		29	22%	Mar-2024	71% PPA <sup>4</sup>
Blake – High Horizons		100	20%	Ene-2024	100% PPA
Elizabeth		160	22%	Ene-2024	100% PPA
La Francesca		24	21%	Ene-2024	100% Pool

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023, conversaciones con la Dirección y análisis de Kroll

<sup>1</sup> Incluye Brovales 1, Brovales 2 y Brovales 3.

<sup>2</sup> Incluye Plana de la Peña 1 y 2.


<sup>3</sup> Incluye Covatillas 2, Covatillas 3 y Covatillas 4.


<sup>4</sup> Los PPAs se están renegociando. Hemos asumido que los precios estarán en línea con el precio de mercado proyectado aplicable, como se comentó anteriormente.

<sup>5</sup> Ponderado de la remuneración contemplada para Plana de la Peña 1 y Plana de la Peña 2. Plana de la Peña 1 tiene como offtaker a Endesa donde el contrato cubre del 1<sup>er</sup> al 5<sup>o</sup> año el c.72% y del 6<sup>o</sup> al 10<sup>o</sup> año el c. 67%. En el caso de Plana de la Peña 2, el contrato de PPA está firmado con Uniper como offtaker, en este caso cubriendo un c. 78% de la energía producida.

# Visión general de los activos en construcción










## Visión general – activos en construcción (cont.)

 **Plantas de EE.UU.:** Los activos en los Estados Unidos comprenden la planta Blake – High Horizons, ubicada en Virginia Occidental y la planta Elizabeth, ubicada en Louisiana. Ambas plantas combinadas suman una capacidad de producción de 260,0 MW. Para ambos activos, el 100% de la producción está comprometida con PPA, donde los *ofttakers* son AEP para Blake – High Horizons y Entergy Louisiana para Elizabeth.

 **Planta italiana:** Este grupo comprende la planta La Francesca, con una capacidad instalada de 24,3 MW. De acuerdo con la información pública más reciente y la información proporcionada por la Compañía, no existe un acuerdo de PPA vigente a partir de la Fecha de Valoración. Por lo tanto, proyectamos que el 100% de la energía producida se venderá al mercado.

## Visión general – activos en construcción (cont.)

### Visión general de las métricas operativas

Proyecto	País	MW	Factor de carga	COD	Remuneración
Brovales <sup>1</sup>		131	23%	Ene-2024	Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>4</sup>
Plana de la Pena <sup>2</sup>		105	22%	Ene-2024	Año 1-5: 75% PPA Año 6-10: 72% PPA <sup>4 5</sup>
Covatillas <sup>3</sup>		165	23%	Ene-2024	71% PPA <sup>4</sup>
Vallobar		55	21%	Ene-2024	73% PPA <sup>4</sup>
Las Capillas		56	23%	Mar-2024	70% PPA <sup>4</sup>
Las Mulas		29	22%	Mar-2024	71% PPA <sup>4</sup>
Blake – High Horizons		100	20%	Ene-2024	100% PPA
Elizabeth		160	22%	Ene-2024	100% PPA
La Francesca		24	21%	Ene-2024	100% Pool

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023, conversaciones con la Dirección y análisis de Kroll

<sup>1</sup> Incluye Brovales 1, Brovales 2 y Brovales 3.

<sup>2</sup> Incluye Plana de la Pena 1 y 2.

<sup>3</sup> Incluye Covatillas 2, Covatillas 3 y Covatillas 4.










<sup>4</sup> Los PPAs se están renegociando. Hemos asumido que los precios estarán en línea con el precio de mercado proyectado aplicable, como se comentó anteriormente.

<sup>5</sup> Ponderado de la remuneración contemplada para Plana de la Pena 1 y Plana de la Pena 2. Plana de la Pena 1 tiene como *ofttaker* a Endesa donde el contrato cubre del 1<sup>er</sup> al 5<sup>o</sup> año el c.72% y del 6<sup>o</sup> al 10<sup>o</sup> año el c. 67%. En el caso de Plana de la Pena 2, el contrato de PPA está firmado con Uniper como *ofttaker*, en este caso cubriendo un c. 78% de la energía producida.

# Visión general de los activos en construcción

## Visión general de la remuneración de los activos en construcción

La tabla de esta página presenta una visión general de las características más relevantes del esquema de remuneración de cada activo, incluyendo: i) precios de PPA, ii) año base de remuneración del PPA, iii) duración, iv) producción cubierta por el esquema de remuneración, v) comprador y vi) tipo de PPA.

Proyecto	País	Remuneración	Año base de la remuneración <sup>2</sup>	Duración	Comprador	Tipo de remuneración
Brovales		Año 1-5: 72% PPA Año 6-10: 67% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Endesa	PPA pay-as-produced sintético
Plana de la Pena		Año 1-5: 75% PPA Año 6-10: 72% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Endesa / Uniper	PPA pay-as-produced sintético
Covatillas		71% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Uniper	PPA pay-as-produced sintético
Vallobar		73% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Uniper	PPA pay-as-produced sintético
Las Capillas		70% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Uniper	PPA pay-as-produced sintético
Las Mulas		71% PPA <sup>1</sup>	COD	10	Uniper	PPA pay-as-produced sintético
Blake – High Horizons		100% PPA	COD	15	AEP Energy	PPA pay-as-produced sintético
Elizabeth		100% PPA	COD	20	Entergy Louisiana	PPA pay-as-produced sintético
La Francesca		100% Pool	COD	n.a.	n.a.	n.a.

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023 y análisis de Kroll

<sup>1</sup> PPAs en proceso de renegociación. Hemos asumido que los precios estarán en línea con la proyección de precios de mercado aplicable, como se discutió anteriormente. Consulte las páginas anteriores para obtener más detalles.

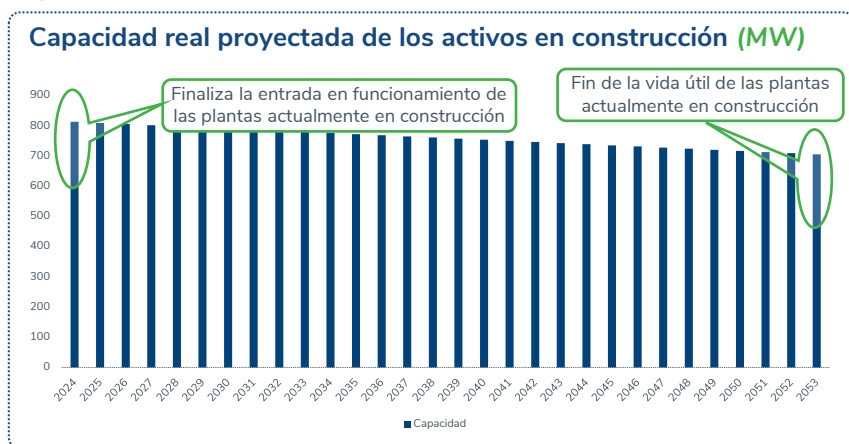
<sup>2</sup> A efectos de simplificación estamos asumiendo que el año base de remuneración de los PPAs es igual que el COD de cada uno de los activos.

# Hipótesis de los activos en construcción

## Hipótesis de los activos en construcción

Valoramos los activos en construcción a través de la metodología de DFC, de manera consistente con nuestro enfoque e hipótesis sobre activos operativos, a menos que se especifique lo contrario (ver más abajo).

### Capacidad real



Fuente: Análisis de Kroll

### Capex




Nuestros supuestos de Capex para activos en construcción provienen del folleto de la OPV, información proporcionada por la Dirección y de las conversaciones mantenidas con la Dirección, como se ha explicado anteriormente en esta Sección.

### Ingresos por la venta de electricidad

La Compañía cuenta con esquemas de remuneración para los activos españoles y estadounidenses en construcción para los cuales se proporciona el detalle de los precios contratados en los PPA. Sin embargo, en el caso de La Francesca, no existe un acuerdo de PPA vigente a la Fecha de Valoración, tal y como se menciona anteriormente.

## Hipótesis de los activos en construcción (cont.)

A continuación, destacamos los principales supuestos aplicados a la valoración de los activos en construcción bajo la metodología DFC, por geografía:

-  En construcción España: si bien todos los activos han comprometido la venta de electricidad bajo PPA con Endesa o Uniper, estos contratos están actualmente en proceso de renegociación. Por lo tanto, hemos asumido que los precios renegociados estarán en línea con la proyección de precios de mercado aplicable, suponiendo que el 100% de la producción de todos estos activos se venden a precios de mercado. Esta hipótesis se encuentra en el rango alto de una posible renegociación de mercado.
-  En construcción Italia: Asumimos que el 100% de la producción se venderá a precios de mercado.
-  En construcción EE.UU.: Consideramos que el 100% de la producción está cubierta por PPAs con AEP Energy y Entergy Louisiana durante la duración de los PPAs y posteriormente el 100% de la energía será vendida a precios de mercado hasta el final de la vida útil de los activos.

Consulte las páginas anteriores de esta sección para obtener más detalles sobre los diferentes componentes utilizados para llegar a los ingresos por la venta de electricidad por activo.

# Proyecciones financieras esperadas sobre activos en construcción

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas

En la siguiente tabla, presentamos un resumen de la evolución financiera esperada en términos de ingresos y EBITDA para el período 2024-2028 para las plantas fotovoltaicas en construcción de Opdeenergy. Hemos agrupado los activos en construcción en tres grupos por geografía.

Proyecto	País	Métrica financiera (EURm)	2024 2025 2026 2027 2028 (...)				
			2024	2025	2026	2027	2028 (...)
España FV en construcción	🇪🇸	Ingresos	96	80	55	41	42
		EBITDA (pre-NIIF 16)	86	70	45	30	31
Italia FV en construcción	🇮🇹	Ingresos	5	5	4	3	3
		EBITDA (pre-NIIF 16)	5	4	3	2	2
EE.UU. FV en construcción	🇺🇸	Ingresos	16	16	17	17	18
		EBITDA (pre-NIIF 16)	11	12	12	13	13
<b>Total en construcción</b>		<b>Ingresos</b>	<b>117</b>	<b>101</b>	<b>76</b>	<b>61</b>	<b>63</b>
		<b>EBITDA (pre-NIIF 16)</b>	<b>103</b>	<b>86</b>	<b>60</b>	<b>46</b>	<b>47</b>

Fuente: Análisis Kroll

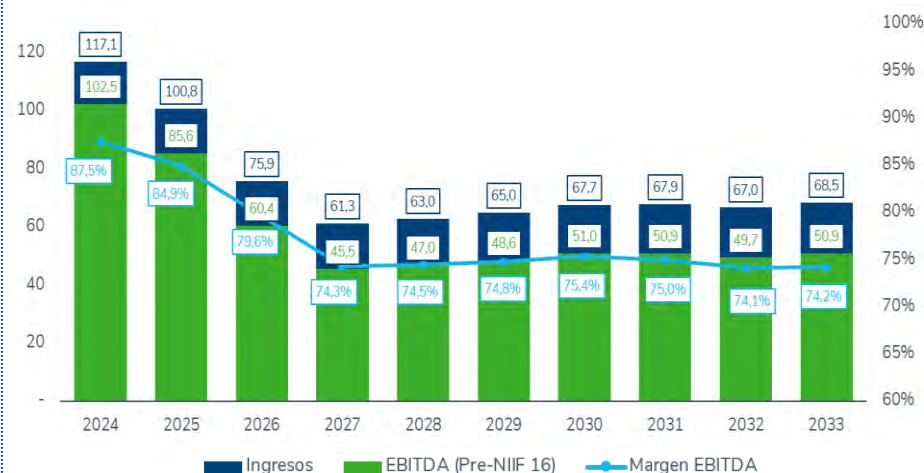
A la derecha, mostramos la evolución de los ingresos proyectados, EBITDA y margen EBITDA.

- Se espera que los ingresos previstos se mantengan altos en el futuro cercano debido a los precios actuales anormalmente altos de la energía. A medida que los precios de la energía se normalicen, se espera que los ingresos disminuyan hacia un perfil más estable. El factor de degradación tendrá un impacto negativo pequeño, aunque constante, en los ingresos.

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas (cont.)




- De manera similar a los activos operativos, se esperan márgenes EBITDA estables y altos, dada la relación entre la inversión inicial y los posteriores costes marginales de producción, que son reducidos. El menor margen EBITDA constante a largo plazo se debe a una combinación de factores, i) la caída de los altos precios de la energía a medida que estos se normalizan y, ii) la reducción progresiva de la producción motivada por el factor de degradación y el aumento del Opex en línea con la inflación.

Evolución esperada de la cuenta de PyG 2023 – 2033 (... ) (EURm)



# Resultados del DFC de los activos en construcción

## Resumen de los resultados de valoración de los activos en construcción (EURm)

Proyecto	País	COD	MW	Valor del negocio – bajo	Valor del negocio – alto
España FV en construcción		Ene-24 – Mar-24	541	269 <sup>2</sup>	277 <sup>2</sup>
Italia FV en construcción		Dic-23	24	23	24
EE.UU. FV en construcción <sup>1</sup>		Dic-23	260	156	156
<b>Total en construcción</b>			<b>825</b>	<b>449</b>	<b>458</b>

Como se resume en la tabla anterior, y tras valorar los 14 activos en construcción de la Compañía incluidos en los tres grupos presentados anteriormente, concluimos en un valor del negocio de entre **EUR 449m y EUR 458** a la Fecha de Valoración.

<sup>1</sup>La metodología de DFC para los activos estadounidenses arroja un valor del negocio inferior a su valor en libros, por lo que estamos concluyendo en el valor contable a 30 de junio de 2023, EUR 32 millones. Consulte el Anexo D 3,03 para obtener más detalles.


<sup>2</sup>Considera el impacto en valor agregado del negocio asociado a la salida de caja por el balance del fondo de maniobra a Fecha de Valoración siendo este mayoritariamente atribuible a los pagos pendientes a proveedores de Capex.

# Visión general de los activos en pre-construcción

## Visión general – pre-construcción


Opdenergy tiene 12 plantas fotovoltaicas en pre-construcción. A la derecha presentamos las principales métricas operativas de las plantas, incluyendo ubicación geográfica, MWs atribuibles, factor de carga, COD y tecnología.


Como parte de nuestro análisis de DFC, hemos realizado la valoración de activos en pre-construcción agregando las plantas por país y tecnología y asumiendo una probabilidad de ejecución del 100%.

 **Plantas españolas:** Este grupo cuenta con 5 plantas fotovoltaicas en pre-construcción (La Guardia, Valdelapiedra, Illora<sup>1</sup> y Valdenogal) con una capacidad total de 232 MW.

La Guardia, Valdelapiedra y Valdenogal tienen PPAs contratados con Endesa. La duración de los PPAs es de 10 años. El PPA cubre el 72% de la producción durante los 5 primeros años del contrato y el 67% durante los 5 años restantes. El precio contratado se reduce a lo largo del periodo de vigencia del contrato.


De cara a calcular la producción agregada de estas plantas, hemos asumido un factor de carga del 22%, en línea con el indicado por la Compañía para la mayoría de los activos españoles en pre-construcción. Hemos asumido que todas las plantas entrarán en operación en diciembre de 2024, dentro del rango indicado por la Compañía.

 **Planta estadounidense:** Está formada por la planta de Beckett, ubicada en el estado de Virginia. Según el folleto de la OPV, la planta contará con un factor de carga del 20%. Hemos asumido que entrará en operación en diciembre de 2024.

 **Plantas chilenas:** Este grupo está formado por una planta fotovoltaica y otra eólica de 108 MW y 95 MW, respectivamente. La Compañía no ha proporcionado datos sobre los factores de carga de cada activo, por lo que hemos asumido que estarán en línea con los factores de carga de los activos chilenos en operación. Hemos asumido que Alcones entrará en operación a finales de 2024 y, Dañicalqui, a finales de 2025.








La Compañía no ha proporcionado información sobre el esquema de remuneración de estas plantas.

## Visión general – pre-construcción (cont.)

 **Plantas italianas:** Este grupo está formado por 4 plantas que suman 44 MW de capacidad. Puesto que la Compañía no proporciona las características de cada una de estas plantas, las presentamos de manera agrupada y asumimos que su factor de carga está en línea con el de las plantas operativas y en pre-construcción italianas. Hemos asumido que las plantas empezarán a operar en diciembre de 2024.

La Compañía no ha proporcionado información sobre el esquema de remuneración de estas plantas.

### Visión general de las métricas operativas de plantas en pre-construcción

Proyecto	País	MW	Factor de carga	COD	Tecnología
La Guardia		56	22%	Dic-2024	Fotovoltaica
Valdelapiedra		56	22%	Dic-2024	Fotovoltaica
Illora <sup>1</sup>		72	22%	Dic-2024	Fotovoltaica
Valdenogal		49	21%	Dic-2024	Fotovoltaica
Beckett		63	20%	Dic-2024	Fotovoltaica
Alcones		108	30%	Dic-2024	Fotovoltaica
Dañicalqui		95	26%	Dic-2025	Eólica
Plantas italianas		44	21%	Dic-2024	Fotovoltaica
Almacenamiento		33			Almacenamiento

**Fuente:** Folleto de la OPV, presentación de resultados del 1T 2023 y análisis de Kroll

<sup>1</sup> Incluye Illora 2 e Illora 3.

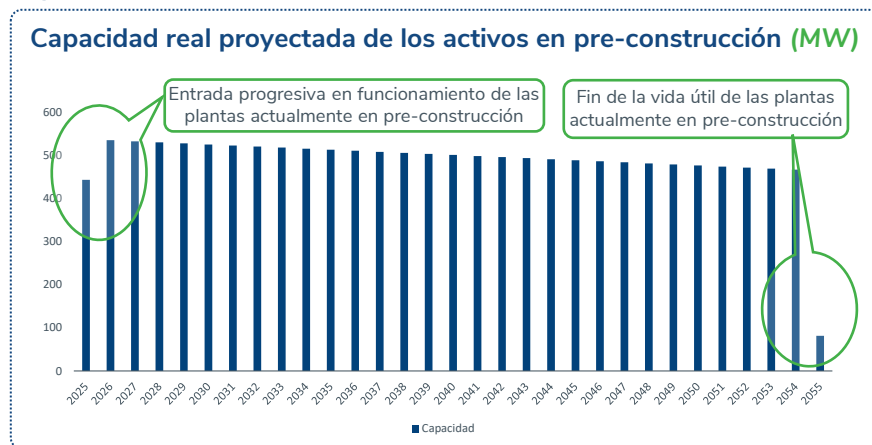


# Hipótesis de los activos en pre-construcción

## Hipótesis de los activos en pre-construcción

Valoramos los activos en pre-construcción a través de la metodología de DFC, de manera consistente con nuestro enfoque e hipótesis sobre activos operativos, a menos que se especifique lo contrario (ver más abajo).

### Capacidad real



Fuente: Análisis de Kroll

### Capex

Nuestros supuestos de Capex para activos en construcción provienen del folleto de la OPV y de las conversaciones con la Administración, como se ha explicado anteriormente en esta Sección.

### Ingresos por la venta de electricidad

De manera similar a los activos operativos, la Compañía cuenta con diversos esquemas de remuneración para los activos en pre-construcción.

## Hipótesis de los activos en pre-construcción (cont.)

Con respecto a los PPAs de los activos españoles, la Compañía también ha señalado públicamente que estos PPAs se encuentran actualmente en proceso de renegociación. En línea con nuestro enfoque para los PPAs de los activos operativos y en construcción españoles, hemos asumido que el 100% de la producción de estas plantas se venderá a los precios de captura del mercado mayorista. Hemos asumido la misma hipótesis para el resto de Activos en pre-construcción, debido a la falta de información sobre el detalle de sus esquemas de remuneración.

### Almacenamiento

El perímetro de los activos en pre-construcción incluye alrededor de 33 MW de un proyecto de almacenamiento en Chile. Basándonos en las perspectivas económicas del almacenamiento proporcionadas por la Dirección, no hemos otorgado valor a este proyecto, puesto que su TIR se encontraría por debajo del WACC. Consulta las siguientes páginas de esta sección para obtener más detalles sobre el racional detrás de esta hipótesis.

# Proyecciones financieras esperadas sobre los activos en pre-construcción

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas

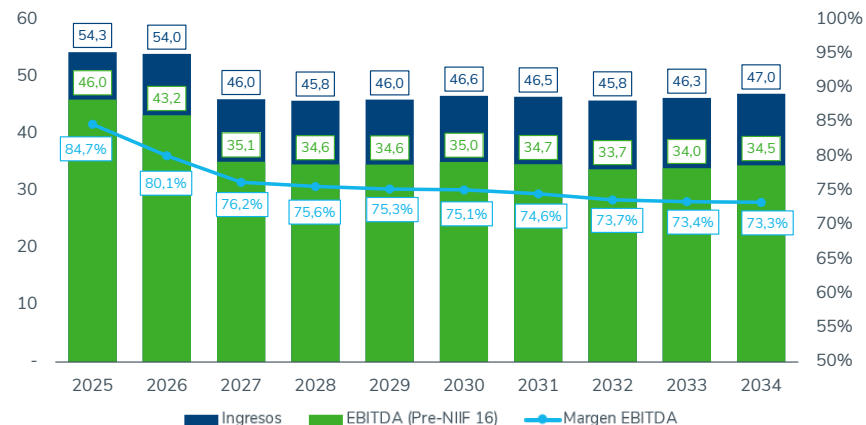
En la siguiente tabla, presentamos un resumen del desempeño financiero esperado en términos de ingresos y EBITDA (pre-NIIF 16) para el período 2025-2029 para los activos en pre-construcción de Opdenenergy.

Proyecto	País	Métrica Financiera (EURm)	2025 - 2029				2029
			2025	2026	2027	2028	(...)
España fotovoltaico	🇪🇸	Ingresos	33	23	17	18	18
		EBITDA (pre-NIIF 16)	29	19	13	13	13
EE.UU. fotovoltaico	🇺🇸	Ingresos	7	6	6	5	4
		EBITDA (pre-NIIF 16)	6	5	5	4	3
Chile fotovoltaico	🇨🇱	Ingresos	5	5	5	5	5
		EBITDA (pre-NIIF 16)	3	3	3	3	3
Chile eólico	🇨🇱	Ingresos	-	13	13	12	12
		EBITDA (pre-NIIF 16)	-	10	10	10	10
Italia fotovoltaico	🇮🇹	Ingresos	9	7	5	5	6
		EBITDA (pre-NIIF 16)	8	6	4	5	5
<b>Total pre-construcción</b>		Ingresos	54	54	46	46	46
		EBITDA (pre-NIIF 16)	46	43	35	35	35

Fuente: Análisis de Kroll

## Resumen de las proyecciones financieras esperadas (cont.)

Evolución esperada de la cuenta de PyG atribuible 2025 – 2033 (... ) (EURm)









Se espera que los activos en fase de pre-construcción empiecen a operar a finales de 2024, excepto el activo eólico de Chile, que se espera que empiece a operar a finales de 2025.

La evolución del EBITDA durante el periodo previsto se ve afectada por: (i) la normalización de los precios de captura a largo plazo; (ii) el factor de degradación de la producción; y (iii) el impacto de la inflación en los gastos operativos.

Se esperan altos márgenes de EBITDA dada la relación entre la inversión inicial y los bajos costes marginales de producción posteriores.

# Resultados del DFC de los activos en pre-construcción

## Resumen de los resultados de valoración de los activos en pre-construcción (EURm)

Proyecto	País	COD	MW	Valor del negocio – bajo	Valor del negocio – alto
EE.UU FV pre-construcción		Dic-24	63	0	0
España FV pre-construcción		Dic-24	231	36	39
Chile FV pre-construcción		Dic-24	108	0	0
Chile eólico pre-construcción		Dic-25	95	19	22
Italia FV pre-construcción		Dic-24	44	27	29
Chile almacenamiento <sup>1</sup>		Dic-24	33	0	0
<b>Total en pre-construcción</b>			<b>574</b>	<b>82</b>	<b>90</b>

Como se resume en la tabla anterior, y tras valorar los activos en pre-construcción de la Compañía, concluimos en un valor del negocio de entre **EUR 82m y EUR 90m** a la Fecha de Valoración.

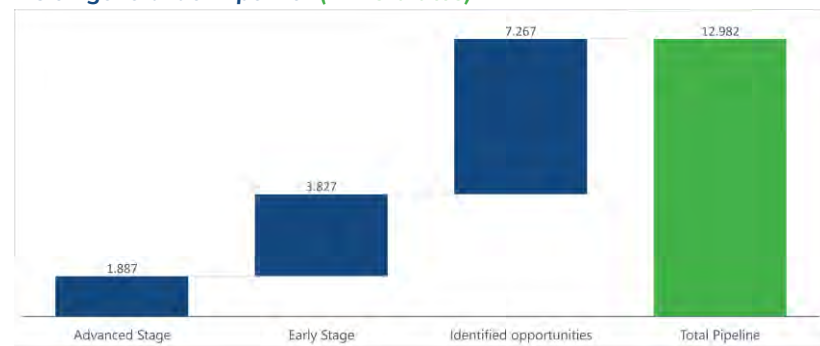
<sup>1</sup> Sobre la base de nuestro análisis, concluimos que existe un alto nivel de incertidumbre en torno a la TIR que se lograría en estos proyectos. En particular, la rentabilidad global del almacenamiento dependerá de la existencia de un diferencial suficiente entre los precios del pool y el precio de captura que justifique el Capex requerido para implementar soluciones de almacenamiento en las plantas de la Compañía y de que se concedan subsidios al almacenamiento. Dadas las bajas tasas de retorno razonablemente esperadas que en estos momentos serían factibles en los proyectos de almacenamiento (consistente con las conversaciones con la Dirección), la TIR no es mayor que el WACC en estos proyectos y, por lo tanto, el valor es 0.

# Visión general del Pipeline

## Visión general de los proyectos del Pipeline

Clasificamos los proyectos de Advanced Stage (AS), Early Stage (ES) y Identified Opportunities (IO) como parte del Pipeline de Opdenergy. La Compañía agrupa estos proyectos según su ubicación geográfica y la tecnología subyacente utilizada para producir energía. Valoramos estos proyectos a través de la metodología de DFC, consistente con nuestro enfoque para los activos operativos, en construcción y en pre-construcción. La Dirección proporcionó un rango de probabilidades de éxito para cada fase. Utilizamos los rangos indicados por la Compañía para construir un rango de valor para el Pipeline.

### Visión general del Pipeline<sup>1</sup> (MWs brutos)



Fuente: Información pública de la Compañía

La Compañía clasifica los proyectos Farm-Down, referidos a proyectos pendientes de venta o donde se ha firmado un acuerdo de venta con terceros, como parte del Pipeline. La última transacción de Farm-Down realizada por la Compañía fue la transacción de Bruc. A partir de la Fecha de Valoración, la Compañía no ha anunciado ninguna transacción específica de Farm-Down esperada en el futuro cercano. No obstante, la Dirección ha indicado un objetivo de transferir unos 200 MW por año mediante transacciones Farm-Down / rotación de activos entre 2024 y 2025, cuyos ingresos estarán destinados a financiar la construcción de nuevas plantas.

<sup>1</sup>En línea con la información proporcionada por la Dirección en la presentación de resultados del primer semestre de 2023. Kroll ha realizado el reparto de MW por tecnología y país de manera proporcional en función de la información disponible.

## Visión general de los proyectos del Pipeline (cont.)

Además, la Dirección nos ha manifestado que no tienen ningún proceso abierto ni identificado en el momento actual. Por no existir procesos concretos, no hay constancia de que el valor actual de activos a rotar en los próximos años pueda superar lo que resulta implícitamente de nuestra valoración, la cual contempla la totalidad de su valor de mercado actual, sin ajustar por plusvalías latentes ni por costes de potenciales transacciones.

### Probabilidad de finalización (%) y MW ajustados por probabilidad

Proyecto	Rango bajo		Rango alto	
	MW brutos (100% probabilidad)	Probabilidad	MW aj. por probabilidad	MW aj. por probabilidad
Advanced Stage	1.887	50%	944	1.510
Early Stage	3.827	30%	1.148	1.914
Identified Opportunities	7.267	10%	727	2.180

Fuente: Folleto de la OPV y conversaciones con la Dirección

Por lo tanto, hemos valorado implícitamente cualquier Farm-Down adicional potencial, ya que estamos dando valor a todo el Pipeline y asumimos que estos activos se venderían a su valor de mercado, generando previsiblemente costes de transacción y fiscales, por materializarse plusvalías latentes. Por lo tanto, la consideración de potenciales rotaciones de activo de la Compañía no supondría una valoración mayor de la misma.

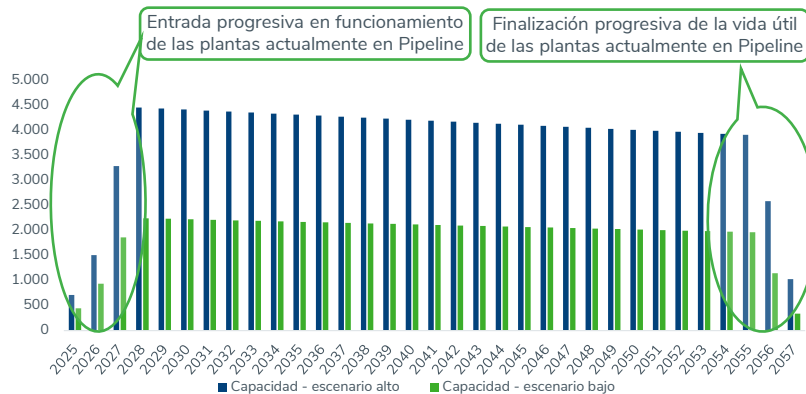
Además, parte del Pipeline se compone de proyectos de almacenamiento. Sobre la base de nuestro análisis, concluimos que existe un alto nivel de incertidumbre en torno a la TIR que se lograría en estos proyectos. En particular, la rentabilidad global del almacenamiento dependerá de la existencia de: un diferencial suficiente entre los precios del pool y el precio de captura que justifique el Capex requerido para implementar soluciones de almacenamiento en las plantas de la Compañía; y de que se concedan subsidios al almacenamiento. Dadas las bajas tasas de retorno razonablemente esperadas que en estos momentos serían factibles en los proyectos de almacenamiento, según nos indica la Dirección, la TIR alcanzada no es mayor que el WACC en estos proyectos y, por lo tanto, el valor es 0.

# Visión general del Pipeline e hipótesis

## Visión general de los proyectos del Pipeline (cont.)

- Advanced Stage:** comprende proyectos con alta visibilidad en los que hay más del 60% de suelo asegurado (ya sea con contratos de arrendamiento o adquiridos en propiedad) y, adicionalmente, hitos específicos dependiendo de cada país. En general, estos hitos adicionales se refieren a la obtención de derechos de interconexión o a avances en la obtención de la autorización pertinente de las autoridades públicas. La Compañía cuenta actualmente con 1.887 MW de proyectos en Advanced Stage ubicados en Chile, España, Francia, Italia, Polonia, Reino Unido y Estados Unidos. La Compañía estima que la probabilidad de finalización de estos proyectos está entre el 50 y el 80%.
- Early Stage:** comprende proyectos con más del 40% del terreno asegurado, o donde se haya presentado una solicitud de interconexión, o se haya definido la estrategia para la estructuración de las ventas de energía, o se haya definido la estrategia para la financiación del proyecto. La Compañía cuenta actualmente con 3.827 MW de Early Stage ubicados en Chile, España, Francia, Italia, México, Polonia, Reino Unido y Estados Unidos. La Compañía estima que la probabilidad de finalización de estos proyectos está entre el 30 y el 50%.

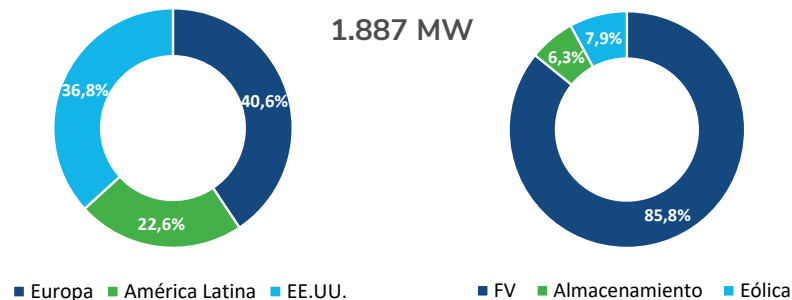
### Capacidad real proyectada de los proyectos de Pipeline (MW)



Fuente: Análisis de Kroll

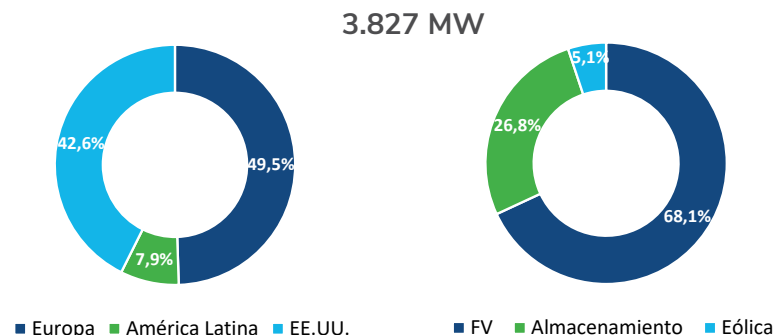
## Visión general de los proyectos del Pipeline (cont.)

### Visión general de Advanced Stage (%)



Fuente: Conversaciones con la Dirección

### Visión general de Early Stage (%)



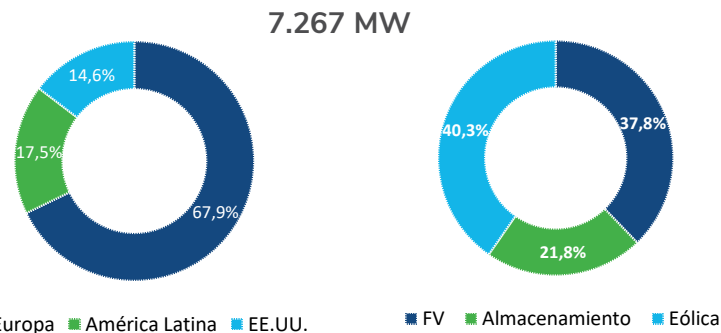
Fuente: Conversaciones con la Dirección

# Visión general del Pipeline e hipótesis

## Visión general de los proyectos del Pipeline (cont.)

- 3 **Identified Opportunities:** comprende proyectos que la Dirección cree que es posible asegurar después de una investigación de mercado exhaustiva. Por lo general, el suelo todavía está en proceso de ser asegurado y el estudio de viabilidad está en progreso. Actualmente, la Compañía cuenta con 7.267 MW de proyectos en Identified Opportunities ubicadas en Chile, España, Francia, Italia, México, Polonia, República Dominicana, Reino Unido y Estados Unidos. La Compañía estima que la probabilidad de finalización de estos proyectos está entre el 10 y el 30%.

### Visión general de Identified Opportunities (%)

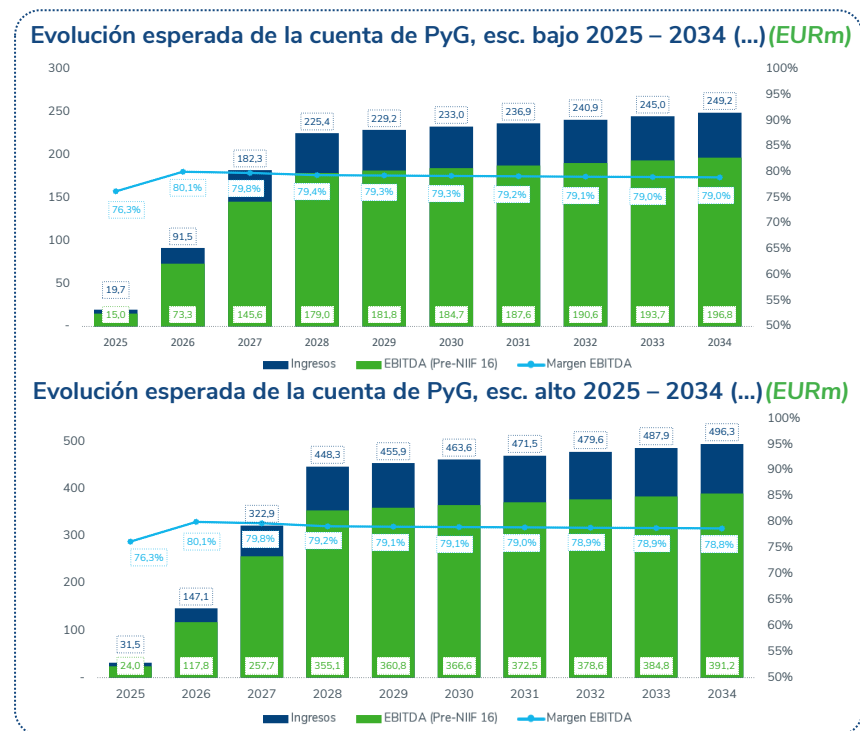


Fuente: Conversaciones con la Dirección

# Visión general del Pipeline e hipótesis

## Visión general del Pipeline (cont.)

La evolución financiera esperada para el período 2025-2034 se muestra en el siguiente gráfico (escenario bajo y escenario alto de probabilidades de éxito).



Fuente: Conversaciones con la Dirección y análisis de Kroll

## Hipótesis clave

Valoramos los proyectos del Pipeline a través de la metodología de DFC, de manera consistente con nuestro enfoque y supuestos utilizados para los activos operativos, a menos que se especifique lo contrario (ver más abajo).

## Hipótesis clave (cont.)

### Ingresos por la venta de electricidad

Asumimos que todos los MW instalados están cubiertos por PPAs y equipamos las tasas de retorno implícitas a los objetivos de retorno de Opdenergy resolviendo el precio de PPA implícito que iguala estos dos rendimientos. La Dirección ha proporcionado orientaciones sobre el objetivo de TIR de la Compañía. Los objetivos de rentabilidad sólo están disponibles para activos en España, Estados Unidos y Chile. Asumimos que el objetivo de rentabilidad para los países europeos se aproxima al de España (dado que, en el caso de los objetivos mínimos de rentabilidad, la Compañía no diferencia España entre los objetivos para Europa) y que los objetivos para Chile se aproximan a los objetivos de América Latina. Para llegar a una TIR de los fondos propios consistente con los rangos de la Dirección, hemos asumido que el Capex está financiado inicialmente en un 70% con deuda, en línea con la guía de la Compañía. Mostramos en la siguiente tabla los objetivos de rentabilidad utilizados en nuestro análisis.









Para los activos chilenos, el folleto indica que existen acuerdos para suministrar un total de 819 GWh/año durante 15 años a partir de enero de 2026. Los acuerdos establecen un precio medio de 21,3 USD/MWh. Sin embargo, basándonos en las conversaciones con la Dirección, suponemos que estos contratos se renegociarán revisando al alza el precio medio contratado, lo que permitirá a la empresa alcanzar las TIR objetivo para estos proyectos.

País	Tasa interna de retorno de los fondos propios (%)		Hipótesis de Kroll
	Rango bajo	Rango alto	
España	12%	15%	12%
Estados Unidos	9%	11%	11%
Chile	10%	12%	12%
Europa	-	-	12-15%
América Latina	-	-	10-12%

Fuente: Folleto de la OPV y conversaciones con la Dirección











# Resultados del DFC de los proyectos de Pipeline

## Resumen de la valoración de los proyectos de Advanced Stage (EURm)

Proyectos	País	Fase	COD estimado	MW brutos (100% probabilidad)	MW bajo (50% probabilidad)	MW alto (80% probabilidad)	Valor del negocio - bajo	Valor del negocio - alto
Italia fotovoltaico		Advanced Stage	Jun-25	439	219	351	10	24
Reino Unido fotovoltaico		Advanced Stage	Jun-25	182	91	146	8	14
Chile fotovoltaico		Advanced Stage	Abr-25	278	139	222	1	6
Chile eólico		Advanced Stage	Dic-25	149	74	119	3	10
EE.UU. fotovoltaico		Advanced Stage	Dic-25	694	347	555	2	13
Francia fotovoltaico <sup>1</sup>		Advanced Stage	Dic-25	2	1	2	0	0
Polonia fotovoltaico		Advanced Stage	Dic-25	25	12	20	1	1
Almacenamiento		Advanced Stage	Dic-24	120	60	96	0	0
<b>Total Advanced Stage</b>				<b>1.887</b>	<b>944</b>	<b>1.510</b>	<b>26</b>	<b>69</b>

Fuente: información proporcionada por la Dirección y análisis de Kroll

## Resumen de la valoración de los proyectos de Early Stage (EURm)

Proyectos	País	Fase	COD estimado	MW brutos (100% probabilidad)	MW bajo (30% probabilidad)	MW alto (50% probabilidad)	Valor del negocio - bajo	Valor del negocio - alto
Italia fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	233	70	116	4	9
Reino Unido fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	106	32	53	3	5
Polonia fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	253	76	126	5	11
Francia fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	61	18	31	2	4
EE.UU. fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	1.631	489	816	0	0
Chile fotovoltaico <sup>1</sup>		Early Stage	Dic-26	3	1	1	0	0
México fotovoltaico		Early Stage	Dic-26	299	90	150	0	0
Italia eólico		Early Stage	Dic-25	196	59	98	8	17
España fotovoltaico		Early Stage	Dic-25	21	6	10	0	0
Almacenamiento		Early Stage	Dic-25	1.026	308	513	0	0
<b>Total Early Stage</b>				<b>3.827</b>	<b>1.148</b>	<b>1.914</b>	<b>21</b>	<b>46</b>
















Fuente: información proporcionada por la Dirección y análisis de Kroll

<sup>1</sup> No hemos realizado una valoración del proyecto fotovoltaico en Advanced Stage en Francia ni en Early Stage en Chile, ya que los hemos considerado inmaterial debido a la baja capacidad de la planta (2 MW y 3 MW, respectivamente).



# Resultados del DFC de los proyectos de Pipeline




## Resumen de la valoración de los proyectos de Identified Opportunities (EURm)

Proyectos	País	Fase	COD estimado	MW brutos (100% probabilidad)	MW bajo (10% probabilidad)	MW alto (30% probabilidad)	Valor del negocio – bajo	Valor del negocio – alto
España fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	816	82	245	1	7
España eólico		Identified Opportunities	Dic-27	1.551	155	465	6	33
Italia fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	231	23	69	1	5
Polonia fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	326	33	98	2	8
Francia fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	123	12	37	1	4
EE.UU. Fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	298	30	89	0	0
Chile fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	272	27	81	0	2
Chile eólico		Identified Opportunities	Dic-27	174	17	52	1	4
México fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	198	20	59	0	0
Italia eólico		Identified Opportunities	Dic-27	332	33	100	4	17
México eólico		Identified Opportunities	Dic-27	109	11	33	0	0
EE.UU. Eólico		Identified Opportunities	Dic-27	766	77	230	1	7
Colombia fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	267	27	80	0	3
República Dominicana fotovoltaico		Identified Opportunities	Dic-27	217	22	65	0	1
Almacenamiento		Identified Opportunities	Dic-27	1.587	159	476	0	0
<b>Total Identified Opportunities</b>				<b>7.267</b>	<b>727</b>	<b>2.180</b>	<b>18</b>	<b>90</b>

Fuente: información proporcionada por la Dirección y análisis de Kroll

# Resultados del DFC de los proyectos de Pipeline

## Resumen de los resultados de la valoración de los proyectos de Pipeline (EURm)

Proyecto	País	COD estimado	MW	Valor del negocio – bajo	Valor del negocio alto
Advanced Stage		Jun-2025 a Dic-25	1.887	26	69
Early Stage		Dic-25 a Dic-26	3.827	21	46
Identified Opportunities		Dic-26 a Dic-27	7.267	18	90
<b>Total Pipeline</b>			<b>12.982</b>	<b>65</b>	<b>205</b>

Como se resume en la tabla anterior, el valor de negocio implícito del Pipeline del Grupo es de entre EUR 65m y EUR 205m a la Fecha de Valoración.

# 9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Coste medio ponderado del capital
- C) Análisis DFC
- D) Resumen de valores del DFC

# Resumen de valores del DFC

## Resumen de valores del DFC

La siguiente tabla presenta el resumen de los valores derivados de nuestro análisis de DFC a 30 de junio de 2023, con parámetros de WACC a 30 de septiembre de 2023:

EUR millones	VE (bajo)	VE (alto)	MW (brutos) <sup>1</sup>	MW bajo (Prob. - adj.)	MW alto (Prob. - adj.)	EV/MW brutos (bajo)	EV/MW brutos (alto)	WACC (EV bajo)	WACC (EV alto)
<b>Activos en operación</b>	<b>753</b>	<b>766</b>	<b>886</b>	<b>886</b>	<b>886</b>	<b>0,84 €</b>	<b>0,86 €</b>		
Fernandina	39	40	50	50	50	0,78 €	0,79 €	6,3%	6,1%
Miramundo	40	41	50	50	50	0,81 €	0,82 €	6,3%	6,1%
Zafra	40	41	50	50	50	0,80 €	0,81 €	6,3%	6,1%
Muelle-Montesol-Los Belos	83	85	111	111	111	0,75 €	0,76 €	6,3%	6,1%
Puglia	27	28	7	7	7	3,88 €	3,93 €	7,0%	6,7%
Estrella	53	54	50	50	50	1,06 €	1,08 €	7,2%	7,0%
Sol de los Andes	65	66	104	104	104	0,63 €	0,64 €	7,2%	7,0%
Llay Llay	13	13	11	11	11	1,19 €	1,21 €	7,2%	7,0%
Litre	3	3	3	3	3	1,03 €	1,05 €	7,2%	7,0%
Lingue	3	3	3	3	3	1,02 €	1,04 €	7,2%	7,0%
Los Arcos & Manzanares	84	85	96	96	96	0,87 €	0,89 €	6,3%	6,1%
La Estación	37	37	41	41	41	0,89 €	0,90 €	6,3%	6,1%
Belinchón	147	149	167	167	167	0,88 €	0,90 €	6,3%	6,1%
Cartujos	58	59	72	72	72	0,80 €	0,82 €	6,3%	6,1%
Larral	49	50	55	55	55	0,89 €	0,90 €	6,3%	6,1%
Peñaza	12	13	16	16	16	0,79 €	0,80 €	6,3%	6,1%
<b>En construcción</b>	<b>449</b>	<b>458</b>	<b>825</b>	<b>825</b>	<b>825</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>		
España Under Construction	269	277	541	541	541	n.a.	n.a.	6,3%	6,1%
Italia Under Construction	23	24	24	24	24	n.a.	n.a.	7,0%	6,7%
EE.UU. Under Construction	156	156	260	260	260	n.a.	n.a.	6,4%	6,3%
<b>En pre-construcción</b>	<b>82</b>	<b>90</b>	<b>574</b>	<b>574</b>	<b>574</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>Pipeline rangos de WACC por país</b>	
<b>Pipeline</b>	<b>65</b>	<b>205</b>	<b>12.982</b>	<b>2.818</b>	<b>5.603</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>Pipeline rangos de WACC por país</b>	
Advance Stage	26	69	1.887	944	1.510				
Early Stage	21	46	3.827	1.148	1.914				
Identified Opportunities	18	90	7.267	727	2.180				
<b>Costes corporativos</b>	<b>(193)</b>	<b>(174)</b>							
<b>A) Valor del negocio total consolidado (pre NIIF-16)</b>	<b>1.156</b>	<b>1.345</b>	<b>15.267</b>	<b>5.103</b>	<b>7.888</b>				

B. Valor presente de las pérdidas operativas netas	11	11	<b>1 Deuda bruta consolidada y pasivos equivalentes</b>	<b>Jun-23</b>
<b>(A+B) Valor del negocio total (pre NIIF-16)</b>	<b>1.167</b>	<b>1.356</b>	Deuda a l/p asociada a plantas	(427)
(-) Deuda bruta consolidada y pasivos eq. (pre NIIF 16)	(796)	(796)	Deuda a c/p asociada a plantas	(37)
(+) Efectivo consolidado y equivalentes de efectivo	175	175	Deuda a corto plazo	(28)
(+) Inversiones registradas por el método de puesta en equivalencia (México por DFC y otras a valor en libros)	20	20	Bonos a largo plazo	(263)
(+) Entrada de efectivo restante después de impuestos de la transacción de Bruc <sup>2</sup>	42	42	Bonos a corto plazo	(32)
<b>Valor de las acciones</b>	<b>608</b>	<b>797</b>	Otros pasivos financieros	(7)
Número de acciones (neto de acciones propias)	147.853.352		Provisiones a largo plazo <sup>1</sup>	(0)
<b>EUR / Acción</b>	<b>4,10 EUR</b>	<b>5,40 EUR</b>	Provisiones a corto plazo	(2)
			<b>Deuda bruta consolidada y pasivos equivalentes (reportada)</b>	<b>(796)</b>

### Resultados de valoración por DFC

Bajo este enfoque, concluimos en un rango de **EUR 4,10 a EUR 5,40** por acción basado en la aplicación combinada de las probabilidades de éxito y tasas de descuento indicadas. Este método se considera el más adecuado, ya que permite analizar explícitamente los factores relevantes que afectan al valor de Opdenergy, puesto que en última instancia su valor intrínseco se deriva del valor de sus flujos de caja futuros por componente.

<sup>1</sup> Los MWs presentados en esta tabla incluye los MW correspondientes a proyectos de almacenamiento.

<sup>2</sup> Basado en el análisis de Kroll de la entrada de efectivo esperada según la presentación de resultados del 1S-2023, ajustado por el impacto fiscal estimado de la parte no exenta sujeta al impuesto sobre ganancias de capital.

# Resumen de las proyecciones financieras - Bajo

## Resumen de las proyecciones financieras (Pipeline escenario bajo)

La siguiente tabla muestra las cifras agregadas atribuibles a Opdenergy de Ingresos y EBITDA por grupo: activos operativos, activos en construcción, pre-construcción, Advanced Stage, Early Stage e Identified Opportunities. Para los activos de Pipeline, mostramos el escenario bajo.

Magnitudes financieras agregadas (EURm)	2022	2023 (presupuesto)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029 (...) <sup>6</sup>
Activos en operación	-		90	155	129	97	79	80	81
En construcción	-		-	117	101	76	61	63	65
Pre-construcción	-		-	-	54	54	46	46	46
Advanced Stage	-		-	-	20	82	84	85	87
Early Stage	-		-	-	-	9	80	81	83
Identified Opportunities	-		-	-	-	-	18	59	60
<b>Ingresos totales (ex. Bruc)</b>		<b>50</b>	<b>90</b>	<b>272</b>	<b>304</b>	<b>319</b>	<b>368</b>	<b>414</b>	<b>421</b>
Activos en operación	-		57	111	92	67	53	55	57
En construcción	-		-	103	86	60	46	47	49
Pre-construcción	-		-	-	46	43	35	35	35
Advanced Stage	-		-	-	15	66	67	68	69
Early Stage	-		-	-	-	8	64	65	66
Identified Opportunities	-		-	-	-	-	15	46	47
Costes corporativos	-		(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)
<b>EBITDA total (pre-NIIF 16, ex. México, ex. Bruc)</b>			<b>36</b>	<b>192</b>	<b>217</b>	<b>222</b>	<b>256</b>	<b>293</b>	<b>299</b>
EBITDA de la transacción de Bruc <sup>1</sup>			67						
<b>EBITDA atribuible total (pre-NIIF 16)</b>		<b>87<sup>5</sup></b>	<b>104</b>	<b>192</b>	<b>217</b>	<b>222</b>	<b>256</b>	<b>293</b>	<b>299</b>
EBITDA atribuible de México			2	2	2	2	2	2	2
Capex	(306) <sup>3</sup>		(343)	(521)	(771)	(694)	(228)	-	-
MW en operación y construcción <sup>4</sup>			1.711	2.607	3.201	4.145	4.544	4.544	4.544

### Principales magnitudes de la transacción de Bruc

	2023	2024	Total
Activos transferidos (MW)	444		1.101
Ingresos PyG (EUR millones)	74	6	154
EBITDA estimado (EUR millones) <sup>1</sup>	66	5 <sup>1</sup>	139
Flujos de efectivo (EUR millones) <sup>2</sup>	49	20	148
Flujos de efectivo acumulados (EURm) <sup>2</sup>	128	148	148

Fuente: Análisis de Kroll y presentación de Opdenergy a inversores del 1S de 2023

<sup>1</sup> La Dirección nos ha facilitado el margen EBITDA de la transacción de Bruc para 1S-23 y 2S-23, asumiendo el margen de 2024 está en línea con el del 2S-23, 82%.

<sup>2</sup> Después del impacto fiscal.

<sup>3</sup> Cifra ilustrativa basada en el análisis de Kroll de las variaciones de inmovilizado material de la Compañía en 2022.

<sup>4</sup> Los MWs presentados en esta tabla excluye los MW correspondientes a proyectos de almacenamiento.

<sup>5</sup> El EBITDA del presupuesto de 2023 es post-NIIF 16.

<sup>6</sup> Las proyecciones financieras de Kroll llegan hasta 2058 y se pueden ver en mayor detalle en el Anexo 13.D.

# Resumen de las proyecciones financieras - Alto

## Resumen de las proyecciones financieras (Pipeline escenario alto)

La siguiente tabla muestra las cifras agregadas atribuibles a Opdenergy de Ingresos y EBITDA por grupo: activos operativos, activos en construcción, pre-construcción, Advanced Stage, Early Stage e Identified Opportunities. Para los activos de Pipeline, mostramos el escenario alto.

Magnitudes financieras agregadas (EURm)	2022	2023 (presupuesto)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029 (...) <sup>6</sup>
Activos en operación	-		90	155	129	97	79	80	81
En construcción	-		-	117	101	76	61	63	65
Pre-construcción	-		-	-	54	54	46	46	46
Advanced Stage	-		-	-	31	132	134	136	139
Early Stage	-		-	-	-	15	134	136	138
Identified Opportunities	-		-	-	-	-	55	176	179
<b>Ingresos totales (ex. Bruc)</b>		<b>50</b>	<b>90</b>	<b>272</b>	<b>315</b>	<b>374</b>	<b>509</b>	<b>637</b>	<b>648</b>
Activos en operación	-		57	111	92	67	53	55	57
En construcción	-		-	103	86	60	46	47	49
Pre-construcción	-		-	-	46	43	35	35	35
Advanced Stage	-		-	-	24	105	107	108	110
Early Stage	-		-	-	-	13	107	109	110
Identified Opportunities	-		-	-	-	-	44	138	140
Costes corporativos	-		(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)
<b>EBITDA total (pre-NIIF 16, ex. México, ex. Bruc)</b>			<b>36</b>	<b>192</b>	<b>226</b>	<b>267</b>	<b>369</b>	<b>469</b>	<b>478</b>
EBITDA de la transacción de Bruc <sup>1</sup>			67						
<b>EBITDA atribuible total (pre-NIIF 16)</b>		<b>87<sup>5</sup></b>	<b>104</b>	<b>192</b>	<b>226</b>	<b>267</b>	<b>369</b>	<b>469</b>	<b>478</b>
EBITDA atribuible de México			2	2	2	2	2	2	2
Capex	(306) <sup>3</sup>		(350)	(669)	(1.210)	(1.418)	(918)	-	-
MW en operación y construcción <sup>4</sup>			1.711	2.876	3.774	5.574	6.770	6.770	6.770

### Principales magnitudes de la transacción de Bruc

	2023	2024	Total
Activos transferidos (MW)	444		1.101
Ingresos PyG (EUR millones)	74	6	154
EBITDA estimado (EUR millones) <sup>1</sup>	66	5 <sup>1</sup>	139
Flujos de efectivo (EUR millones) <sup>2</sup>	49	20	148
Flujos de efectivo acumulados (EURm) <sup>2</sup>	128	148	148

Fuente: Análisis de Kroll y presentación de Opdenergy a inversores del 1S de 2023

<sup>1</sup> La Dirección nos ha facilitado el margen EBITDA de la transacción de Bruc para 1S-23 y 2S-23, asumiendo el margen de 2024 está en línea con el del 2S-23, 82%.

<sup>2</sup> Después del impacto fiscal.

<sup>3</sup> Cifra ilustrativa basada en el análisis de Kroll de las variaciones de inmovilizado material de la Compañía en 2022.

<sup>4</sup> Los MWs presentados en esta tabla excluye los MW correspondientes a proyectos de almacenamiento.

<sup>5</sup> El EBITDA del presupuesto de 2023 es post-NIIF 16.

<sup>6</sup> Las proyecciones financieras de Kroll llegan hasta 2058 y se pueden ver en mayor detalle en el Anexo 13.D.

# Diferencias con el presupuesto de 2023

## Principales diferencias para 2023

A continuación, detallamos las principales diferencias entre el presupuesto de 2023 proporcionado por la Compañía y la proyección de Kroll para 2023. Las principales razones que provocan estas diferencias son, entre otras:

- 1 Kroll no tiene visibilidad sobre la magnitud de los recortes de producción (*curtailments*) que la Dirección manifiesta que están afectando más significativamente que en el pasado a la Compañía en 2023, y nuestras proyecciones no consideran estos mayores efectos;
- 2 Kroll no cuantifica el impacto del *clawback* vigente por regulación en el precio neto capturado por los distintos activos operativos en España;
- 3 Kroll considera los precios medios de captura de la FV genéricos para Iberia según fuentes públicas disponibles, pudiendo las plantas operativas de la Compañía presentar precios de captura medios distintos a dicha media de la FV en Iberia, una visibilidad que las fuentes públicas utilizadas por Kroll no proporcionan;
- 4 El EBITDA del Presupuesto 2023 de la Compañía está afectado por NIIF 16 (sería inferior en una visión pre NIIF 16, como la utilizada por Kroll en sus proyecciones financieras).

# 10. Enfoque de mercado

A) Compañías comparables cotizadas

B) Transacciones comparables



# Compañías cotizadas comparables

## Descripción general de la metodología

El método de las empresas comparables cotizadas considera los datos de precios de mercado para las empresas que cotizan activamente en los mercados bursátiles u Over the Counter ("OTC"). Aunque no hay dos compañías completamente iguales, las empresas seleccionadas como compañías comparables participan en la misma industria que la Compañía y, por lo tanto, están sujetas a riesgos similares a los de la Compañía.

Hemos analizado además nuestros grupos de empresas comparables comparando, entre otros, sus perfiles de crecimiento y rentabilidad con el fin de afinar la selección de empresas comparables que se utilizarán como referencia en la aplicación del enfoque de mercado.

Existen diferencias existentes que representan una limitación en el análisis, y por lo tanto, este enfoque no debe tomarse como una metodología válida. Estos son:

- Diferentes geografías estudiadas, lo que resulta en diferentes perfiles de riesgo;
- Diferentes modelos regulatorios y esquemas con diferentes estructuras de generación de ingresos;
- Las empresas identificadas poseen y/o desarrollan activos de tecnología eólica y solar en su cartera, pero no con el mismo peso que Opdenergy;
- Los grupos de comparables representan diferentes tamaños de cartera y diferentes ponderaciones con respecto a los activos operativos / EC o Pipeline; y
- Expectativas de crecimiento y ratios de rentabilidad.

Consideramos que la estructura de apalancamiento y las betas de estas empresas deben tenerse en cuenta, incluso si los múltiplos implícitos derivados del estudio de múltiplos de cotizadas comparables no pueden utilizarse como referencia para el valor de mercado de Opdenergy debido a la falta de comparabilidad indicada anteriormente. Esto se debe a que los comparables comparten niveles históricos de apalancamiento y factores de riesgo importantes que son similares al perfil de deuda y riesgo de la Compañía.

## Descripción general de la metodología (cont.)

1

Hemos identificado y seleccionado las compañías cotizadas comparables basadas en función de diversos factores, incluida la industria operativa por segmento, modelo de activos, tamaño, crecimiento, rentabilidad, disponibilidad de datos financieros adecuados y precio de acciones negociadas activamente.

2

A partir del grupo de comparables definido, hemos analizado los datos financieros históricos y proyectados de las comparables pre IFRS-16 (de la misma forma que en las otras metodologías de valoración en el Informe).

3

Hemos seleccionado el múltiplo VE/EBITDA para nuestro análisis.

No hemos tenido en cuenta el múltiplo 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.

Dado que existen limitaciones en este enfoque, hemos descartado el uso de múltiplos VE/MW debido a la falta de comparabilidad del mix tecnológico de generación y vida remanente de la misma, entre la Compañía y los comparables.

Hemos calculado los múltiplos de mercado, basados en datos financieros históricos para 2022, LTM y proyectados para 2023.

# Compañías cotizadas comparables

## Múltiplos de las comparables de Pipeline

Compañía <sup>1</sup>	VE (EUR millones & Pre-NIIF 16)		VE / EBITDA (Pre-NIIF 16)			Margen EBITDA (%) (Pre-NIIF 16)
	2022	30-Sep 2023	2022	LTM	2023	2023
Acciona Energías Renovables	13.445	11.183	8,8x	7,8x	8,7x	37,1%
EDP Renováveis, S.A.	24.678	21.553	18,5x	17,1x	10,6x	81,4%
ERG S.p.A.	5.790	4.964	12,2x	10,7x	9,6x	69,0%
Greenergy Renovables, S.A.	1.177	1.139	23,9x	22,4x	9,7x	40,9%
TERNA ENERGY	3.041	2.525	26,5x	23,4x	-	n.a.
NextEra Energy Partners, LP <sup>2</sup>	20.564	16.329	12,5x	9,8x	9,1x	75,3%
Solaria Energía y Medio Ambiente	2.796	2.686	19,4x	16,5x	13,5x	87,6%
Encavis AG	4.150	3.299	12,8x	10,8x	10,2x	71,4%
Boralex Inc.	6.575	3.666	20,4x	12,5x	8,1x	70,1%
Neoen S.A.	6.323	6.092	15,8x	11,8x	12,8x	82,7%
Enefit Green AS	1.300	1.348	8,5x	9,9x	8,8x	61,2%
Voltaia SA	3.222	2.739	25,2x	20,7x	10,1x	51,5%
Energiekontor AG	1.263	1.481	5,7x	12,7x	13,1x	50,0%
PNE AG	1.944	1.349	333,4x	44,6x	27,6x	30,4%

### Comparables de Pipeline

3 <sup>er</sup> cuartil	23,0x	19,8x	12,8x	74,3%
Media	38,8x	16,5x	11,7x	60,7%
Mediana	17,1x	12,6x	10,1x	65,1%
1 <sup>er</sup> cuartil	12,3x	10,7x	9,1x	43,6%

Fuente: Capital IQ, informes anuales y análisis de Kroll

<sup>1</sup> No se muestran las cifras de Opdenergy debido a que están significativamente afectadas por la transacción de Bruc.

<sup>2</sup> El múltiplo de 2022 y LTM considera la guía de la Dirección con respecto al EBITDA ajustado, de manera consistente con el consenso de proyecciones de analistas.

# Compañías cotizadas comparables

## Conclusión de múltiplos de comparables cotizadas

Como Opdenenergy tiene características similares (operativas / EC) / Pipeline de ponderación con el grupo de comparables de Pipeline, hemos considerado sólo los múltiplos de este grupo de comparables. Este enfoque está en línea con nuestras hipótesis de WACC, donde consideramos a Opdenenergy como una compañía de Pipeline y no tenemos en cuenta a la Compañía en el grupo de comparables operativos.

- Nuestro análisis concluye con un múltiplo de mercado VE/EBITDA 2023 considerando un rango entre la media (11,7x) y mediana (10,1x) de los múltiplos. Hemos considerado los múltiplos de 2023 ya que el EBITDA de Opdenenergy para ese año captura el gran aumento en la generación de efectivo debido al inicio de la operación de c.1 GW de capacidad instalada.
- El análisis de múltiplos de cotizadas comparables no lo hemos considerado como una metodología válida, ya que los múltiplos implícitos observados en las cotizadas comparables se ven afectados por todas las limitaciones mencionadas en las páginas anteriores. Basándonos en los argumentos antes mencionados, hemos considerado que este método no es válido para concluir un valor por acción de Opdenenergy ni sirve de contraste con los resultados de otros métodos.

Valoración de múltiplos de mercado (EURm)	2023	
	Mediana	Media
Múltiplo (VE/EBITDA)	10,1x	11,7x
EBITDA (excluyendo Bruc)	36,4	36,4
<b>Total VE (pre-NIIF 16)</b>	<b>369,6</b>	<b>426,2</b>
DFN y otros ajustes <sup>1</sup>	(547,8)	(547,8)
<b>Total Valor Fondos Propios</b>	<b>(178,1)</b>	<b>(121,6)</b>
Número de acciones (millones, neto de acciones propias)	147,9	147,9
<b>Resultado de valor (EUR/acción)<sup>2</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fuente: Capital IQ y cuentas anuales

<sup>1</sup> La DFN y otros ajustes consideran el valor actual de las Bases Imponibles Negativas, la deuda financiera neta, las inversiones en puesta en equivalencia y la entrada de caja restante después de impuestos de la transacción Bruc (consulte la Sección 9.D).

<sup>2</sup> El resultado de valoración por múltiplos de compañías cotizadas comparables es de cero EUR/acción dado que no podemos dar un valor negativo por acción, incluso cuando el valor de los Fondos Propios es negativo por esta metodología.

# 10. Enfoque de mercado

A) Compañías comparables cotizadas

B) Transacciones comparables

# Múltiplos de transacciones – Metodología

## Descripción de la 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 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 en España, Latinoamérica o Estados Unidos que se cerraron en los cinco años anteriores, donde los activos o negocios objetivo operan en la industria de generación de energía renovable en geografías similares a Opdenergy.

Nuestras principales fuentes para el análisis han sido S&P Capital IQ; Mergermarket (incluyendo su plataforma Inframation) y estados financieros de compañías, así como comunicados de prensa e informes relevantes de la industria.

2 Para la selección de los múltiplos a aplicar, hemos considerado VE / MW fotovoltaico instalado, donde existía información disponible para operar y desarrollar acuerdos relacionados con la energía fotovoltaica.

Dada la gran mayoría de los activos solares y eólicos en la plataforma de la Compañía, nuestro análisis bajo esta metodología de valoración se realizó para esta tecnología.

## Descripción de la metodología (cont.)

3 Hemos analizado las transacciones seleccionadas, concluyendo que esta metodología resulta válida en este caso, como explicamos en las páginas siguientes, como referencia de valor o método para contrastar la valoración obtenida a través del DFC.

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.

# Múltiplos de transacciones – Proceso de selección

## Proceso de selección – Activos operativos

Para definir las transacciones comparables para el negocio de Opdenergy, hemos realizado un análisis utilizando Standard & Poor's Capital IQ, Mergermarket, Inframation e informes relevantes de la industria. Las industrias en las que opera la Compañía se recomiendan 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*<sup>1</sup> (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*, *Heavy Electrical Equipment* o *Renewable Electricity*<sup>2</sup>, y de búsquedas adicionales realizadas para obtener transacciones comparables de otras fuentes y bases de datos.

### Pasos para seleccionar el grupo inicial de transacciones

- 1 Criterios de selección inicial:
- 1) Clasificación de la industria primaria (Target): *Electric Power by Solar Energy* o *Independent Power Producers and Energy Traders*;
  - 2) Valor de empresa implícito (USDm, tasa histórica) es > 0;
  - 3) Fecha de cierre de todas las transacciones: 25/05/2018 – 18/10/2023;
  - 4) La participación (%) adquirida en la transacción es mayor o igual al 20%;
  - 5) Tipo de transacción: Fusión/Adquisición;
  - 6) Geografías: España, Latinoamérica y Estados Unidos.

- 2 Para los activos en España, añadimos los siguientes criterios de selección:
- 1) Información financiera detallada divulgada;
  - 2) Tipo de transacción: cerrada;
  - 3) Inicio de operaciones de activos operativos no antes de 2015;
  - 4) Para España, operadores o desarrolladores de energía solar.
  - 5) Para Latino América, centrados en solar y/o eólico.

Seleccionamos 26 transacciones para activos operativos, basándonos en un análisis exhaustivo.

Número de transacciones

1.176

134

26

<sup>1</sup> El código SIC equivalente para la clasificación de estas industrias es 4911.

<sup>2</sup> Los códigos SIC equivalentes para las clasificaciones de estas industrias son 1531, 1542, 1620, 1629, 1731, 7389, 8711, 8712, 8713 (Construction and Engineering), 3511, 3566, 3612, 3613, 3621 (Heavy Electrical Equipment), 4911 y 4991 (Renewable Electricity).



# Múltiplos de transacciones – Comparables

## Activos operativos

La siguiente tabla muestra un resumen del análisis realizado para múltiplos de transacciones seleccionadas que se consideran aplicables a nuestro método de valoración de contraste de los activos fotovoltaicos operativos de Opdenenergy.

	Adquirida	Comprador	País	Fecha de cierre	% Adquirido	VE (m)	MW	VE/MW (€'m)
1	Grenergy Renovables	Allianz Capital Partners	ES	Oct-23 <sup>1</sup>	100%	€270,6	297	0,91
2	Renertia Gestion Solar II	ERG	ES	Jun-23	100%	€30,4	25	1,22
3	147MW Laberinto (Boléro)	AES Andes	CL	Jun-23	100%	\$112,7	147,0	0,72
4	Dolores, Zaturno and Buenaventura 32.50MW Solar Projects Sale	Grenergy	ES	Feb-23	100%	\$44,2	32,5	1,28
5	Lightsource	Plenium Partners	ES	Ene-23	100%	€300	247	1,21
6	Sonnex Power Holdings Ltd	JPMorgan Chase & Co.; Sonnedix Power Holdings Limited	ES	Nov-22	100%	€30	36	0,83
7	Aquila Solar Portfolio Investment	Aquila Energy Efficiency Trust	ES	Jul-22	100%	€12	17	0,71
8	Canoa Solar Park Sale (2022)	Polaris Renewable Energy	US	Jun-22	100%	\$20,3	32,0	0,60
9	GreenYellow Brazil 31MW Solar Portfolio (Nucleo B) Sale (2022)	Albioma	BR	Jun-22	100%	\$43,8	31,6	1,31
10	Ardian	A2A SpA	ES	Jun-22	100%	€452	492	0,92
11	Solar fotovoltaic plant in Plasencia del Monte	Amarenco Solar Ltd	ES	May-22	100%	€11	15	0,73
12	Majes Sol de Verano 54.6MW Solar PV Sale (2022)	Yinson Holdings Berhad	VE	May-22	100%	\$50,0	54,6	0,87
13	G2 Energia and Apolo Energia Sale (49% stake) (2022)	Cemig	BR	Abr-22	49%	\$16,1	18,5	0,82
14	Repsol S.A.	The Renewables Infrastructure Group Limited	ES	Mar-22	49%	€239	264	0,90
15	Coclé 13.4 MW Solar Assets Sale (2022)	Polaris Renewable Energy	CR	Mar-22	100%	\$10,0	13,4	0,71
16	San Andrés 50.7MW Solar Plant Sale (90% stake) (2022)	Innergex Renewable Energy	ES	Ene-22	90%	\$28,6	50,7	0,53
17	Actividades de Construcción y Servicios	JPMorgan Chase & Co.; Sonnedix Power Holdings Limited	ES	Dic-21	100%	€100	100	1,00
18	GrupoTec	ERG	ES	Dic-21	100%	€96	92	1,05
19	X-Elio	China Three Gorges	ES	Abr-21	100%	€573	572	1,00
20	SUSI Partners Chilean 36MW Solar Portfolio Acquisition (2020)	SUSI Partners	CL	Oct-20	100%	\$50,0	36,0	1,31
21	Kambul 38MW Solar Plant Sale (2020)	Reden Solar	VE	Ago-20	100%	\$47,1	38,0	1,17
22	Bonete	Helios Energy Investments	ES	May-20	100%	€130	96	1,35
23	Huelva	Bruc	ES	May-20	100%	€42	50	0,83
24	Salvador 68MW Solar Project Sale (2020)	Innergex Renewable Energy	ES	May-20	100%	\$66,1	68,0	0,92
25	Las Viborillas and San Ignacio 155MW Solar Portfolio Acquisition	Riverstone Holdings	CA	Abr-20	100%	\$56,0	165,0	0,32
26	San Pedro III 54MW Solar Plant Sale (2020)	WEG-4	CL	Abr-20	100%	\$51,4	54,0	0,90

Fuente: Mergermarket, Inframation, S&P Capital IQ, notas de prensa y análisis de Kroll.

Nota: Para las transacciones en América Latina hemos considerado un tipo de cambio USD/EUR a 30 de septiembre de 2023 de 1.06 USD/EUR.

<sup>1</sup>Octubre 2023 es la fecha del acuerdo, completándose la operación al precio acordado cuando las plantas entren en operación.


	EV/MW (€'m)
Máx.	1,35
3 <sup>er</sup> Cuartil	1,14
Media	0,93
<b>Mediana</b>	<b>0,91</b>
1 <sup>er</sup> Cuartil	0,75
Mín.	0,32

# Múltiplos de transacciones – Descripción

## Descripción de las transacciones - Activos operativos - España

-  **1 Allianz Capital Partners adquiere activos solares a Grenergy Renovables**


Grenergy Renovables vende un portfolio de 297MW a Allianz Capital Partners un valor de empresa de 270,6 millones de euros. El portfolio está formado por 2 proyectos de plantas fotovoltaicas, una en Andalucía con capacidad de 250MW y otra en Castilla-La Mancha con 47MW.
-  **5 Plenium Partners y Bankinter Investment adquieren activos fotovoltaicos en España de Lightsource BP**

Lightsource bp, desarrollador internacional de energía solar, vende cinco plantas fotovoltaicas con 247 MW de potencia instalada, ubicadas en Aragón, España, a Plenium Partners y Bankinter Investments. Los activos alcanzaron un estado operativo en 2021.
-  **7 Inversión en la cartera solar de 17,23MW por Aquila**

Aquila Energy Efficiency invierte en tres proyectos solares españoles ubicados en Tarragona y Zaragoza, de Solarnub. Las plantas solares representan 17,23 MW de capacidad instalada total.
-  **11 Amareco Solar Ltd adquirió la planta solar de 15MW de Ríos Renovables, S.LU.**

Amerenco Solar Ltd adquirió una planta solar fotovoltaica de 15MW en Plasencia del Monte, Huesca, España, con un valor empresarial de USD 11,0 millones, de Ríos Renovables S.L.U.
-  **17 Sonnedix ha adquirido una cartera operativa de ACS Servicios, Comunicaciones y Energía**

Sonnedix adquirió de ACS una cartera de 100 MW de dos plantas solares fotovoltaicas de 50 MW ubicadas en Castilla la Mancha y Cáceres. Las plantas solares han estado operativas desde diciembre de 2019 y noviembre de 2021.
-  **19 CTGE ha adquirido 13 plantas fotovoltaicas de X-Elio**

La empresa china China Three Gorges Corporation adquirió 13 plantas fotovoltaicas con una capacidad instalada de 572 MW. Las plantas se construyeron recientemente entre 2019 y 2020.
-  **2 ERG adquiere 25MW de activos solares a Renertia Investment**

La compañía energética italiana ERG ha adquirido 25MW de activos solares en España a una entidad que forma parte del venture capital español, Renertia Investment. La transacción contempla un valor de empresa de 30,4 millones de euros.
-  **6 Sonnedix adquiere un plan solar fotovoltaico de Impax Asset Management**

Sonnedix, un Productor Internacional de Energías Renovables, adquirió solar fotovoltaica ubicada en Herencia, Ciudad Real, que recientemente ha alcanzado la Fecha de Operación Comercial (COD), de Impax Asset Management, que adquirió los derechos del proyecto en 2019.
-  **10 A2A adquiere una cartera eólica de 452 millones de energía solar de Ardian**

La empresa italiana A2A adquirió carteras eólicas y solares del fondo de inversión Ardian en un acuerdo por valor de 425 millones. Las plantas solares tienen una capacidad instalada total de 352 MW y están ubicadas en Cataluña y Andalucía.
-  **14 TRIG adquiere a Repsol el 49% del proyecto Valdesolar**

El Grupo de Infraestructuras Renovables (TRIG) adquirió a Repsol el 49% del proyecto Valdesolar por importe de 117 millones de euros. Valdesolar tiene una capacidad instalada total de 264 MW y está ubicada en Valdecaballeros en Badajoz.
-  **18 ERG adquiere dos plantas fotovoltaicas de Grupotec**

ERG adquirió el 100% de las plantas fotovoltaicas de Grupotec. Las plantas están ubicadas en Castilla de la Mancha y Andalucía con una capacidad instalada de 50MW y 41,6MW, respectivamente.
-  **22 Helios Energy Investment adquiere una planta fotovoltaica de Cobra**

Una vez finalizada la construcción, Helios Energy adquirió el plan fotovoltaico Bonete de Cobra (Grupo ASC). La planta tiene 100MW de capacidad instalada y está ubicada en Albacete, España.



# Múltiplos de transacciones – Descripción

## Descripción de las transacciones - Activos operativos - España



### Bruc adquiere activos de 50 MW de Alter Enersun

Bruc adquirió una planta solar fotovoltaica con una capacidad total de 50MW de Alter Enersun por un importe total de 41,5 millones de euros. La planta está ubicada en Huelva, España.



# Múltiplos de transacciones – Descripción

## Descripción de las transacciones - Activos operativos - Latinoamérica



### 3 AES Andes adquiere una planta solar de 147MW en Chile

AES Andes ha adquirido a EDP Renewables y Marubeni una planta solar de 147 MW en Laberinto (Bolíero), Chile, por un importe total de 112,7 millones de euros.



### 8 Polaris Infrastructure adquiere un proyecto solar de 32MW en República Dominicana

La planta solar tiene una capacidad instalada de 32 MW y está ubicada en la provincia de Barahona, República Dominicana. Polaris adquirió el 100% de Emerald Solar Energy, la firma propietaria del proyecto.



### 12 Yinson Renewables adquiere un proyecto de 54,59MW de Verano Energy

La planta solar fotovoltaica está ubicada en Arequipa, Perú y tiene una capacidad instalada total de 54,58MW. Este acuerdo sigue a otras adquisiciones de proyectos de Yinson en Chile y Colombia.



### 16 Polaris Infrastructure adquiere dos proyectos solares en Panamá

Polaris adquirió dos plantas solares operativas con una capacidad instalada total de 13,4MW ubicadas en Vista Hermosa, Corregimiento de Pueblos Unidos. Aguadulce, Panamá.



### 20 SUSI Partners adquiere una cartera de solar en Chile

Susi Partners adquirió una cartera solar de cuatro activos en Atacama, Chile. Los activos tienen una capacidad total combinada de 36MW.



### 24 Innergex adquiere un proyecto solar de Etrion, Total ad Solventus

Innergex adquirió una planta solar fotovoltaica de 68MW llamada Salvador en Chile. La planta era anteriormente propiedad de Etrion, con un 70%, Total. Con un 20% y Solventus, con un 10%.



### 4 Grenergy adquiere tres instalaciones solares en Chile

Grenergy adquirió Dolores, Zaturno y Buenaventura en Chile por USD 44,2 millones. Las tres instalaciones tienen una capacidad combinada de 32,5 MWp.



### 9 Albioma adquiere seis plantas fotovoltaicas en Brasil

Albioma adquirió los proyectos operativos solares nombrados Núcleo B de GreenYellow. Las plantas solares tienen una capacidad instalada total de 31,6MW y están ubicadas en diferentes municipios de Brasil.



### 15 Cemig adquirió 49% de participación en SPVs de G2 Energia y Apolo Energia

Cemig adquirió el 49% de seis plantas solares con una capacidad instalada total de 18,5MW. Las plantas están ubicadas en Lavras, Minas Gerais, Brasil.



### 16 Innergex Renewable Energy Inc adquiere el 90% de una planta solar

Innergex adquirió el 90% de San Andrés, una instalación solar con una capacidad de 50,7MWm de Ameris Infrastructure Fund I.



### 23 Reden Solar adquirió un proyecto solar de Kambul

Reden Solar adquirió un proyecto solar fotovoltaico de 38 MW en Yucatán, México. El proyecto tiene un precio de PPA de 15 años en la primera subasta renovable de México.



### 25 White River Renewables adquirió plantas solares de 155MW de JinkoSolar

White River Renewables es la empresa conjunta entre Riverstone y White Summit Capital. La empresa conjunta adquirió las dos plantas solares fotovoltaicas en México de JinkoSolar, que representaron una capacidad total de 155MW.



# Múltiplos de transacciones – Descripción

## Descripción de las transacciones - Activos operativos - Latinoamérica (cont.)



### WEG-4 adquirió un activo de RIJN Capital

WG-4 adquiere una planta solar en Chile, llamada San Pedro III, de RIJN Capital por un monto total de USD 51,40 millones.

# Múltiplos de transacciones – Conclusión

## Múltiplos de transacciones - SDP

Hemos aplicado la mediana de los múltiplos de EUR/MW de las transacciones a los activos operativos actuales de la Compañía.

Los componentes de valoración restantes de Opdenergy se muestran en función del rango resultante del análisis de DFC, balance o análisis de Kroll, según corresponde en cada caso, resumiéndose en la tabla a continuación, por no resultar aplicables los múltiplos de transacciones a los mismos, por su naturaleza y/o por presentar significativas limitaciones en cuanto a comparabilidad de sus componentes, así como escasa o nula visibilidad de parámetros financieros y operativos, en el caso de transacciones de Pipeline y de activos en construcción.

### Valoración de Opdenergy por múltiplos de transacciones

Activos operativos	Rango bajo	Rango alto
Activos operativos – MW	885,9	885,9
Activos operativos – Múltiplos	0,91	0,91
<b>Valor de negocio de los activos operativos</b>	<b>801,7</b>	<b>801,7</b>
(-) Costes corporativos (basado en DFC)	(192,8)	(173,9)
(+) Valor de negocio de activos en Pipeline + EC + PC (basado en DFC)	596,4	752,9
(+) Valor presente de BIN (basado en DFC)	11,1	11,1
<b>Total VE (pre NIIF 16)</b>	<b>1.216,4</b>	<b>1.391,8</b>
(-) Deuda bruta y saldo de equivalentes de deuda	(795,9)	(795,9)
(+) Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo	175,1	175,1
(+) Inversiones de Capital (basado en DFC)	19,6	19,6
(+) Ingresos restantes de Bruc netos de impuestos (análisis de Kroll)	42,3	42,3
<b>Valor de los fondos propios</b>	<b>657,5</b>	<b>832,9</b>
Número de acciones (neto de acciones propias)	147.853.352	147.853.352
<b>Valor por acción (EUR)</b>	<b>4,40</b>	<b>5,60</b>

## Múltiplos de transacciones - Limitaciones

Entre las limitaciones que existen en la metodología de Enfoque de Mercado aplicada para contrastar la valoración de los activos operativos se encuentran, entre otras, las siguientes:

1. Las transacciones precedentes sobre activos comparables están sujetas a diferentes combinaciones / esquemas de remuneración y no se pueden comparar con la Compañía. Como se mencionó anteriormente, la Compañía tiene una serie de PPA, incluidos los PPA de carga base, que diferirían las condiciones de los activos objeto de las transacciones precedentes; y
2. El impacto de los precios de captura esperados más bajos observados recientemente podría no reflejarse en el múltiplo histórico de transacciones.

Además, nos basamos en el enfoque de ingresos para las cifras restantes debido a las siguientes razones y limitaciones que no permiten una aplicación válida de los múltiplos de transacciones a los componentes del VE de la Compañía distintos de los activos operativos:

1. Los múltiplos obtenidos para los múltiplos de activos de pipeline carecían de visibilidad de las etapas tempranas de desarrollo (por ejemplo, Identified Opportunities). En cuanto a los activos en construcción, no podemos bifurcar el valor entre la adquisición / fusión y las inversiones de capital incurridas anteriormente; y
2. Los activos operativos mexicanos, los cuales tienen una capacidad instalada bruta de 144 MW (28,8 MW atribuibles) se consolidan bajo las Inversiones de Capital, ya que Opdenergy posee una participación del 20% y, como tal, las inversiones se contabilizan bajo el método de puesta en equivalencia dentro del balance general. Consulte la Sección 9.C para obtener más detalles.

# Múltiplos de transacciones – Conclusión

## Múltiplos de transacciones – Conclusión

### **Conclusión del análisis de transacciones comparables**

A pesar de ciertas limitaciones que existen, consideramos que esta metodología resulta aplicable como contraste.

**El rango concluido para el análisis de contraste de múltiplos de transacciones se sitúa entre 4,40 y 5,60 euros por acción.**

Sin embargo, las limitaciones expuestas no nos permiten llegar a considerar como apropiada esta metodología a los efectos de formar nuestra conclusión de valor de la Compañía.

# 11. Analistas

# Evolución del precio objetivo de los analistas

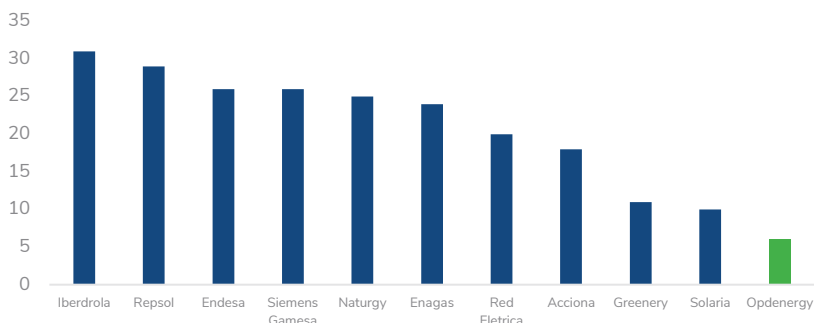
## Revisión de estimaciones de precios objetivo

A continuación mostramos una tabla resumen de las estimaciones de precios objetivo más recientes (1T y 2T 2023 y 4T 2022) por parte de los analistas, anteriores a la fecha de anuncio de la Oferta y hasta el 30 de septiembre de 2023:

Analista	Recomendación	Último informe	Precio objetivo
Banco Santander	“Aceptar la oferta” (12-06-23)	18/09/23	5,58
Gaesco Beka	“Aceptar la oferta” (12-06-23)	21/07/23	6,70
Barclays	“Buen precio de la oferta para los accionistas minoritarios” (12-06-23)	26/06/23	6,10
Société Générale	n/a	05/06/23	6,30
JB Capital	n/a	26/05/23	6,70
Renta 4	n/a	Oct-2022	6,50

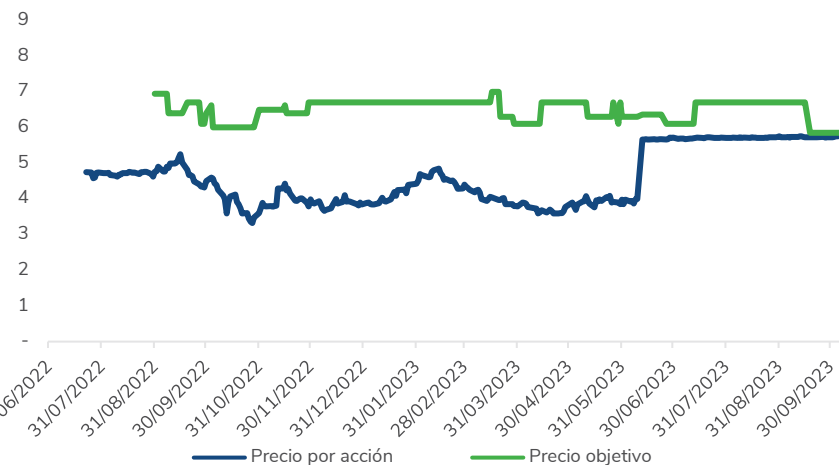
Máx	6,70
3er cuartil	6,45
Media	6,29
Mediana	6,30
1er cuartil	6,15
Mín	5,85

### Número de analistas por compañía:



## Revisión de estimaciones de precios objetivo (cont.)

### Precio objetivo medio y evolución del precio de la acción más recientes (en EUR/acción):



Fuente: Informes de analistas de Refinitiv y Capital IQ

La cobertura de Opdeenergy por parte de analistas es limitada en comparación con otras empresas españolas de energía, lo que significa que la información proporcionada, para ser utilizada en el análisis, es menor. En general, las estimaciones del precio objetivo medio de los analistas han sido constantes desde la salida a Bolsa. Sin embargo, las actualizaciones de precios objetivo más recientes fueron a la baja, comenzando a materializarse impactos de factores de riesgo como retrasos en el MW instalado en España y Chile, la disminución de los precios esperados del pool o el incremento de los tipos de interés.

Con posterioridad a la fecha de anuncio de la Oferta, el 12 de junio de 2023, Gaesco Beka y el Banco Santander recomiendan aceptar la Oferta y Barclays indica que la Oferta representa un buen precio para los minoritarios, sin actualizar sus análisis sobre los precios objetivo. En septiembre 2023, Banco Santander actualizó su análisis de precio objetivo.

# Consideraciones sobre la revisión de los informes de analistas de Opdenenergy

## Revisión de los informes de analistas de Opdenenergy

No consideramos razonable tomar los precios objetivo de los analistas de Opdenenergy como una referencia válida para la valoración de la Compañía debido a ciertas limitaciones que encontramos. Entre otras:

- 1 Los informes de los analistas no siempre parecen tener en cuenta el impacto significativamente perjudicial que tienen los acuerdos de PPA de carga base ("baseload PPAs") existentes en España, tal y como se detalla en la Sección 3.
- 2 Los analistas generalmente no están considerando el impacto total de los costes generales de estructura de la Compañía.
  - Algunos analistas omiten referencias a los gastos generales.
  - Ciertos analistas reflejan un valor corporativo (negativo) de menos de EUR 50 millones, significativamente por debajo del cálculo de Kroll, que se basa en nuestro análisis de los costes corporativos de la Compañía en 2022, ajustados por elementos extraordinarios y confirmados en nuestras conversaciones con la Dirección.
- 3 En general, no hemos podido encontrar analistas que tengan en cuenta en los últimos estados financieros, el impacto de la situación actual de déficit en el fondo de maniobra de la Compañía,
- 4 En nuestra opinión, las tasas de descuento generalmente no muestran una construcción basada en parámetros fundamentales que puedan ser suficientemente respaldados por parámetros observables del mercado. Nuestra valoración se basa en las tasas de descuento calculadas por país y diferenciando entre activos operativos / en construcción y en pipeline, y respaldados por datos de mercado.

Adicionalmente, las tasas de descuento totales calculadas por los analistas, en algunos casos, son inferiores al coste de la deuda utilizado por Kroll, que tiene en cuenta el coste de la deuda de la Compañía y también está respaldado por referencias de mercado.



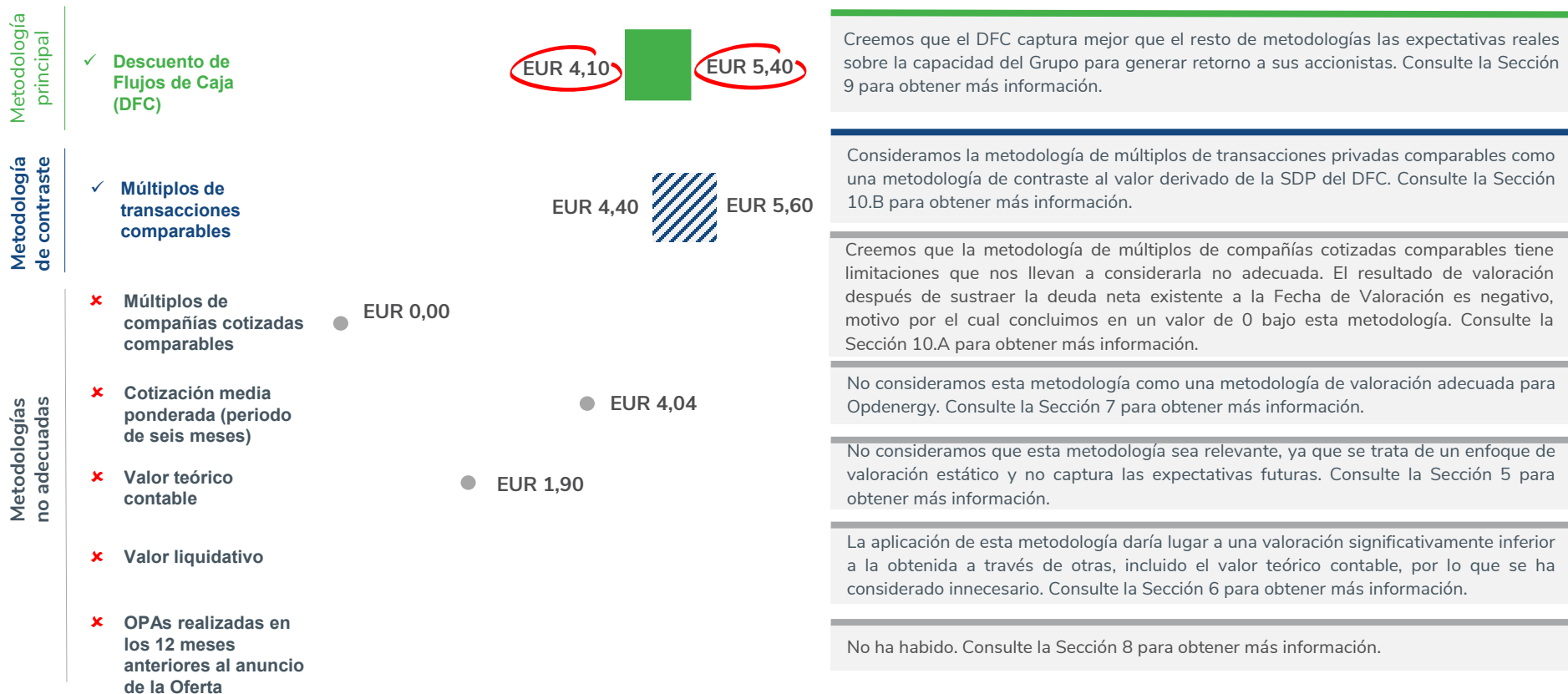
# 12. Resumen de resultados

# Resumen ejecutivo y conclusión de la valoración

## Resumen ejecutivo y conclusión de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a Fecha de Valoración, el valor por acción de Opdenenergy puede concluirse razonablemente en el rango de **EUR 4,10** a **EUR 5,40**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja ("DFC"), siendo esta conclusión válida a la fecha de emisión de este Informe. Como se mencionó anteriormente, consideramos que la metodología más adecuada para estimar el valor de las acciones de Opdenenergy es la metodología de DFC, basándolo en un enfoque de suma de partes ("SDP"), donde cada categoría de activos se valora separadamente.

### Resultados de la valoración de Opdenenergy (EUR por acción)



● Metodología de valoración principal    ▨ Metodología de contraste    ● Metodología no adecuada

# 13. Anexos

- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante

# Selección de comparables cotizadas

## Proceso de selección

Para definir los grupos de comparables cotizadas para cada uno de los segmentos de negocio, nos hemos basado en las industrias en las que opera la Compañía como punto de partida. Como paso inicial, hemos evaluado empresas cotizadas que operan en la industria de productores independientes de energía y electricidad renovable (según las clasificaciones de la industria de S&P Capital IQ).<sup>1</sup>

### Pasos para seleccionar el grupo inicial de empresas comparables

- 1 Criterios de selección inicial:
  - 1) Compañía cotizada;
  - 2) Localización geográfica: Europa, EE.UU., Canadá, América Latina y Caribe;
  - 3) Estado de la compañía: Operativa;
  - 4) Clasificación de la industria primaria: productores independientes de energía y electricidad renovable.

- 2 Eliminar las compañías con una capitalización bursátil inferior a EUR 300m.

Un grupo de 295 empresas ha sido preseleccionado para su posterior análisis. Sobre la base de un análisis geográfico y operativo, (que será explicado con mayor detalle en las siguientes páginas), seleccionamos el siguiente número de empresas comparables para los diferentes grupos de comparables. Esos grupos de comparables no están divididos por geografía, ya que hemos concluido que no hay una diferencia significativa por motivo geográfico en los principales parámetros analizados.

Número de compañías

550

295

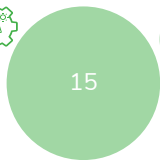
20

- Activos operativos
- Activos en Pipeline

5



15



15



5



<sup>1</sup> Los códigos SIC equivalentes para estas clasificaciones de la industria son 491 a 497.



# Selección de comparables cotizadas

## Comparables para generación de energía – Activos operativos (5 compañías)

Este grupo de comparables reúne compañías que operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de las actividades de las compañías se generan en EMEA o América;
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se generan a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 80% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas o eólicas; y
- MW en operación: por encima del 50% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. Bursátil (EURm) <sup>1</sup>	S&P Rating <sup>4</sup>	% FV de Capacidad <sup>2</sup>	% Eólico de Capacidad <sup>2</sup>	% Otros de Capacidad <sup>3</sup>	Descripción
ALERION CLEANPOWER		1.435,5	BBB-	9,7%	90,3%	0,0%	Alerion Clean Power S.p.A. se dedica a la producción de electricidad a través de la energía eólica y solar en Italia. Cuenta con plantas de energía eólica y solar ubicadas en Krupen, Bulgaria; y Comiolica, España.
INNERGEX		1.451,1	BB+	16,7%	53,6%	29,6%	Innergex Renewable Energy Inc. opera como un productor independiente de energía renovable en Canadá, Estados Unidos, Francia y Chile. Adquiere, posee, desarrolla y opera instalaciones hidroeléctricas y parques eólicos y solares, así como instalaciones de almacenamiento de energía.
7c solarparken		268,0	BBB	97,2%	2,8%	0,0%	7C Solarparken AG posee y opera parques fotovoltaicos principalmente en Alemania y Bélgica. Cuenta con una cartera de activos combinada de 380 MWp.
GREENCOAT RENEWABLES		1.097,9	BBB+	0,0%	100,0%	0,0%	Greencoat Renewables PLC invierte, adquiere, opera y gestiona parques eólicos en Francia, Finlandia, Suecia y España. A 31 de diciembre de 2021, la compañía operaba 25 parques eólicos con una capacidad de generación agregada de 800 megavatios.
Atlantica		2.096,1	BB	64,2%	30,1%	5,6%	Atlantica Sustainable Infrastructure plc posee, administra e invierte en energía renovable, almacenamiento, gas natural y calor, líneas de transmisión eléctrica y activos de agua en los Estados Unidos, Canadá, México, Perú, Chile, Colombia, Uruguay, España, Italia, Argelia y Sudáfrica.

Fuente: Capital IQ

<sup>1</sup> A 30 de septiembre de 2023.

<sup>2</sup> Sólo considera la capacidad operativa.

<sup>3</sup> Considera proyectos de almacenamiento, plantas de cogeneración y otros proyectos de energía renovable.

<sup>4</sup> Estimación de S&P, ya que algunas compañías no tienen calificación pública.















# Selección de comparables cotizadas

## Comparables para generación de energía – Pipeline (15 compañías) (página 1 de 3)

Este grupo de comparables reúne compañías que operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de las actividades de las compañías se generan en EMEA o América;
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se generan a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 80% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas o eólicas; y
- MW en Pipeline: por encima del 50% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. Bursátil (EURm) <sup>1</sup>	S&P Rating <sup>4</sup>	% FV de Capacidad <sup>2</sup>	% Eólico de Capacidad <sup>2</sup>	% Otros de Capacidad <sup>3</sup>	Descripción
 opdenenergy		847,2	B+	94,4%	5,6%	0,0%	Opdenenergy Holding, S.A., un productor independiente de energía renovable, se dedica al desarrollo, construcción, operación y mantenimiento, producción de electricidad. Se centra en la producción de energía solar fotovoltaica y eólica terrestre.
 edp Renewables		15.887,0	BBB	12,0%	88,0%	0,0%	EDP Renováveis, S.A., una empresa de energía renovable, planifica, construye, opera y mantiene plantas de generación de energía eléctrica. La compañía opera parques eólicos y solares.
 ERG		3.415,4	BBB-	11,4%	88,6%	0,0%	ERG S.p.A., a través de sus filiales, se dedica a la producción de energía a través de fuentes renovables en Italia, Francia, Alemania, Reino Unido, Polonia, Bulgaria, Suecia, Rumanía y España.
 Greenergy		620,4	B+	96,7%	3,3%	0,0%	Greenergy Renovables, S.A., junto con sus filiales, opera como productor independiente de energía.
 Terna Energy G.E.K. TERNA GROUP		1.720,7	B+	0,7%	97,2%	2,2%	TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe Anonyme opera en los sectores de fuentes de energía renovable, construcción, comercialización de energía eléctrica y concesiones en Grecia, los Balcanes, Europa del Este y América del Norte.
 acciona energía		8.030,5	BBB	16,0%	74,1%	9,9%	Corporación Acciona Energías Renovables, S.A. se dedica a la promoción, construcción, operación, mantenimiento y desarrollo de proyectos de energías renovables en España e internacionalmente.

Fuente: Capital IQ

<sup>1</sup> A 30 de septiembre de 2023.

<sup>2</sup> Sólo considera la capacidad operativa.

<sup>3</sup> Considera proyectos de almacenamiento, plantas de cogeneración y otros proyectos de energía renovable.

<sup>4</sup> Estimación de S&P, ya que algunas compañías no tienen calificación pública.













# Selección de comparables cotizadas

## Comparables para generación de energía – Pipeline (15 compañías) (página 2 de 3)

Este grupo de comparables reúne compañías que operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de las actividades de las compañías se generan en EMEA o América;
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se generan a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 80% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas o eólicas; y
- MW en Pipeline: por encima del 50% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. Bursátil (EURm) <sup>1</sup>	S&P Rating <sup>4</sup>	% FV de Capacidad <sup>2</sup>	% Eólico de Capacidad <sup>2</sup>	% Otros de Capacidad <sup>3</sup>	Descripción
 NEXTERA energy PARTNERS		2.621,8	BBB+	16,4%	81,0%	2,6%	NextEra Energy Partners, LP adquiere, posee y administra proyectos de energía limpia contratados en los Estados Unidos. Posee una cartera de activos de generación renovable contratados que consiste en proyectos de almacenamiento eólico, solar y de baterías.
 Solaria		1.830,5	BB+	100,0%	0,0%	0,0%	Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A., junto con sus filiales, se dedica a la generación de energía solar fotovoltaica.
ENCAVIS		2.145,7	BBB	68,2%	31,8%	0,0%	Encavis AG, un productor de energía independiente, adquiere y opera parques solares y eólicos terrestres en Europa e internacionalmente. Opera a través de los segmentos de parques solares, servicios fotovoltaicos, parques eólicos y gestión de activos.
 BORALEX		2.094,4	BBB-	8,0%	86,0%	0,0%	Boralex Inc., junto con sus subsidiarias, se dedica al desarrollo, construcción y operación de instalaciones de energía renovable principalmente en Canadá, Francia, Estados Unidos y el Reino Unido.
NEOEN		4.197,6	BBB	39,0%	43,0%	18,0%	Neoen S.A., una empresa independiente de producción de energía renovable, se dedica al desarrollo y operación de plantas de energía renovable. La compañía opera a través de los segmentos de energía solar, energía eólica, almacenamiento, Farm-Down, desarrollo e inversiones, y eliminaciones.
 volitalia		1.344,9	BB-	44,0%	51,0%	5,0%	Volitalia SA se dedica a la producción de electricidad a partir de fuentes de energía renovables. Opera a través de dos segmentos, ventas de energía y servicios. La compañía desarrolla, construye, opera y mantiene plantas eólicas, solares, hidroeléctricas, de biomasa y de almacenamiento.

Fuente: Capital IQ

<sup>1</sup> A 30 de septiembre de 2023.

<sup>2</sup> Sólo considera la capacidad operativa.

<sup>3</sup> Considera proyectos de almacenamiento, plantas de cogeneración y otros proyectos de energía renovable.

<sup>4</sup> Estimación de S&P, ya que algunas compañías no tienen calificación pública.









# Selección de comparables cotizadas

## Comparables para generación de energía – Pipeline (15 compañías) (página 3 de 3)

Este grupo de comparables reúne compañías que operan sus propias plantas de generación de electricidad renovable. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 33% de las actividades de las compañías se generan en EMEA o América;
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se generan a partir de la generación de energía;
- Fuentes renovables: más del 80% del segmento de generación de energía proviene de fuentes fotovoltaicas o eólicas; y
- MW en Pipeline: por encima del 50% de la cartera total de la compañía.

Compañía	País (HQ)	Cap. Bursátil (EURm) <sup>1</sup>	S&P Rating <sup>4</sup>	% FV de Capacidad <sup>2</sup>	% Eólico de Capacidad <sup>2</sup>	% Otros de Capacidad <sup>3</sup>	Descripción
 EnergieKontor		1.074,1	BBB-	96,1%	3,9%	0,0%	Energiekontor AG, un desarrollador de proyectos, se dedica a la planificación, construcción y operación de parques eólicos y parques solares en Alemania, Portugal y Gran Bretaña.
 PNE		1.003,1	B	0,0%	100,0%	0,0%	PNE AG se dedica al desarrollo, planificación, realización, financiación, operación y venta de parques eólicos y fotovoltaicos y estaciones transformadoras en Alemania e internacionalmente.
 Enefit Green		1.061,9	BBB	6,6%	87,1%	6,2%	Enefit Green AS opera unidades de producción de energía renovable en Estonia, Letonia, Lituania y Polonia. Opera a través de los segmentos de energía eólica, cogeneración, energía solar y otros.

Fuente: Capital IQ

<sup>1</sup> A 30 de septiembre de 2023.

<sup>2</sup> Sólo considera la capacidad operativa.

<sup>3</sup> Considera proyectos de almacenamiento, plantas de cogeneración y otros proyectos de energía renovable.

<sup>4</sup> Estimación de S&P, ya que algunas compañías no tienen calificación pública.



# 13. Anexos

- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante

**DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA 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 en el periodo comprendido entre el día 09/12/2022 y el día 09/06/2023, ambos incluidos, la media aritmética de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **OPDENERGY HOLDING, S.A.**, con código ISIN ES0105544003, fue de 4,0431 euros.

Lo que, a petición de Kroll Advisory, S.L y para que surta los efectos oportunos, hace constar en Madrid, a diecinueve de julio de dos mil veintitrés.

La Secretaria



Dña. Cristina Bajo Martínez

# 13. Anexos

- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante



**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Departamento de Mercados Primarios

Calle Edison 4

28006 Madrid

5 de diciembre de 2023

Muy señores nuestros:

Les escribimos en relación con la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por GCE Bidco, S.L.U. (el "**Oferente**") sobre la totalidad de las acciones de Opdenenergy Holding, S.A. (la "**Sociedad**"), que fue admitida a trámite por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de julio de 2023 (la "**Oferta**").

En particular, hacemos referencia a su solicitud de aclaración de determinadas referencias a "planes de negocio" incluidas en la memoria de los estados financieros intermedios resumidos consolidados de la Sociedad y sus sociedades dependientes (el "**Grupo OPDE**") a 30 de junio de 2023, que fueron publicados por la Sociedad el pasado 29 de septiembre.

En primer lugar, por medio de la presente les confirmamos que el Consejo de Administración de la Sociedad no ha aprobado ningún plan de negocio consolidado del Grupo OPDE. El Grupo OPDE no tiene, ni ha tenido, ningún plan de negocio ni tampoco existe ningún documento de naturaleza similar que incluya proyecciones o estimaciones financieras relativas al Grupo OPDE o al conjunto de proyectos renovables titularidad del Grupo OPDE.

Sin perjuicio de lo anterior, en el curso ordinario de sus negocios y conforme a la práctica habitual de mercado en el sector en el que opera el Grupo OPDE, la Sociedad elabora:

1. Con motivo de la formulación de sus cuentas anuales, tests de deterioro (*impairment tests*) de sus activos en operación, fundamentalmente con la finalidad de determinar si deben aplicarse deterioros contables. Dichos tests de deterioro se basan en los modelos financieros acordados con las entidades de crédito con las que se obtuvo financiación para la construcción de los diferentes activos.
2. Modelos financieros individualizados relativos a los proyectos en construcción, fundamentalmente con la finalidad de acreditar su viabilidad razonable y así poder obtener financiación para su construcción.

Asimismo, con motivo de la salida a Bolsa de la Sociedad y el plan de incentivos al equipo directivo que se aprobó en aquel momento, en el primer trimestre de 2022 el equipo directivo elaboró unas proyecciones de generación de resultados y EBITDA para los siguientes ejercicios. Dicho documento no fue aprobado por el Consejo de administración de la Sociedad, sin perjuicio de que sí fue tenido en cuenta para la determinación de los objetivos en el marco del plan de incentivos a directivos aprobado en su día por el Consejo de Administración. Debe señalarse que las proyecciones incluidas en el referido documento (así como las hipótesis y asunciones en las que se basaban) no han sido objeto de valoración o revisión posterior, dado el alcance limitado para el que se prepararon y, por supuesto, han quedado obsoletas y superadas con posterioridad a la salida a Bolsa, fundamentalmente por los siguientes motivos: (a) la volatilidad de los precios de venta de energía en el mercado libre (pool) en los últimos dos años, (b) el incremento constante de los tipos de interés y el consiguiente encarecimiento de la financiación del Grupo OPDE, incluyendo en particular el aumento del coste de la financiación de los proyectos en construcción, (c) los diversos



cambios regulatorios, incluyendo el relativo a la extensión de los plazos para alcanzar determinados hitos de desarrollo de proyectos fotovoltaicos, y (d) la continua volatilidad en los costes de los principales suministros y materias primas necesarias para la construcción de plantas de generación de energía solar fotovoltaica.

Los documentos referidos en los párrafos anteriores han estado, y continúan, a disposición de Kroll Advisory, S.L. ("**Kroll**") en caso de que considere necesaria su revisión a efectos de la elaboración de su informe de valoración en el marco de la Oferta.

En segundo lugar, específicamente en relación con las referencias a "plan de negocio" incluidas en la memoria de los referidos estados financieros del Grupo OPDE a 30 de junio de 2023:

- (i) La mención a "plan de negocio" en el anteúltimo párrafo de la nota 2.3 de la memoria se refiere a los tests de deterioro (*impairment tests*) que elabora la Sociedad para analizar la valoración de los activos en operación, conforme se ha explicado anteriormente.
- (ii) La mención a "plan de negocio" en el último párrafo de la nota 2.3 de la memoria debe entenderse referida a las estimaciones de la Sociedad relativas a (1) la construcción y puesta en operación de activos renovables, y (2) los hitos previstos en la transacción con Bruc Energy firmada en agosto de 2021 y de la que se ha ido informando regularmente al mercado.
- (iii) La referencia a un "plan de negocios" en la nota 14.2 de la memoria debe contextualizarse en el ámbito de la activación en balance de determinadas bases imponibles negativas (que constituye precisamente el objeto de la nota 14.2). En particular, esas referencias a "plan de negocios" deben entenderse como (1) los ingresos y resultado antes de impuestos que la Sociedad estima obtener de la operación de venta de activos a Bruc Energy firmada en agosto de 2021, información que es conocida por el mercado al haberse incluido, por ejemplo, en la página 9 de la presentación de resultados del Grupo OPDE correspondiente al primer trimestre de 2023 (que fue publicada en la página web de la CNMV el 29 de mayo de 2023, con número de registro 22735); y (2) los tests de deterioro (*impairment tests*) que elabora la Sociedad anualmente, con motivo de la formulación de sus cuentas anuales, y que soportan la recuperabilidad de determinadas bases imponibles negativas. Dichos tests de deterioro, como se ha indicado más arriba, se basan en el modelo financiero correspondiente acordado con las entidades de crédito. Los referidos tests de deterioro se han puesto a disposición de Kroll durante el proceso de elaboración de su informe de valoración de la Sociedad.

Aprovechamos la ocasión para reiterar la plena disposición de la Sociedad a continuar facilitando a Kroll cualquier otra información que pudiera solicitar para la elaboración de su informe de valoración de la Sociedad en el marco de la Oferta.

Asimismo, les trasladamos nuestra conformidad con su solicitud de remitir al Oferente la presente carta, para su incorporación como anexo al informe de valoración elaborado por Kroll que acompañe como documentación complementaria al folleto explicativo de la Oferta.

Atentamente,

CID  
SUAREZ  
LUIS -  
361759105

Firmado digitalmente por  
CID SUAREZ LUIS -  
361759105  
Fecha: 2023.12.05  
20:00:41 +01'00'

**Opdenenergy Holding, S.A.**

D. Luis Cid

# 13. Anexos

- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante



## **GCE BidCo, S.L.U.**

Independent Valuation of Opdenergy

Valuation Date: June 30, 2023

Table of Contents	Exhibit N°	Table of Contents	Exhibit N°	Table of Contents	Exhibit N°
<b>A. Summary of aggregated figures (Ex-Mexico)</b>	<b>1.00</b>	<b>F. DCF - Early Stage</b>	<b>6.00</b>	<b>J. Additional WACC details</b>	<b>10.00</b>
Aggregated figures (Ex-Mexico) - Low	1.01	Italy PV Early Stage	6.01	Spain Operating Assets - Low WACC (High Value)	10.01
Aggregated figures (Ex-Mexico) - High	1.02	Italy Wind Early Stage	6.02	Spain Operating Assets - High WACC (Low Value)	10.02
<b>B. DCF - Assets in Operation</b>	<b>2.00</b>	Spain Early Stage	6.03	Italy Operating Assets - Low WACC (High Value)	10.03
Fernandina - Spain	2.01	UK Early Stage	6.04	Italy Operating Assets - High WACC (Low Value)	10.04
Miramundo - Spain	2.02	Poland Early Stage	6.05	USA Operating Assets - Low WACC (High Value)	10.05
Zafra - Spain	2.03	France Early Stage	6.06	USA Operating Assets - High WACC (Low Value)	10.06
Muelle-Montesol-Los Belos - Spain	2.04	USA Early Stage	6.07	Chile Operating Assets -Low WACC (High Value)	10.07
Puglia - Italy	2.05	Chile PV Early Stage	6.08	Chile Operating Assets - High WACC (Low Value)	10.08
Estrella - Chile	2.06	Mexico Early Stage	6.09	Mexico Operating Assets - Low WACC (High Value)	10.09
Sol de los Andes - Chile	2.07	<b>G. Identified Opportunities</b>	<b>7.00</b>	Mexico Operating Assets - High WACC (Low Value)	10.10
Llay Llay - Chile	2.08	Spain PV Identified Opportunities	7.01	Spain Pipeline - Low WACC (High Value)	10.11
Litre - Chile	2.09	Spain Wind Identified Opportunities	7.02	Spain Pipeline - High WACC (Low Value)	10.12
Lingue - Chile	2.10	Italy PV Identified Opportunities	7.03	Italy Pipeline - Low WACC (High Value)	10.13
Manzanares 1 - Los Arcos - Spain	2.11	Italy Wind Identified Opportunities	7.04	Italy Pipeline - High WACC (Low Value)	10.14
La Estación - Spain	2.12	Mexico Wind Identified Opportunities	7.05	Poland Pipeline - Low WACC (High Value)	10.15
Belinchón - Spain	2.13	USA Wind Identified Opportunities	7.06	Poland Pipeline - High WACC (Low Value)	10.16
Cartujos - Spain	2.14	Colombia Identified Opportunities	7.07	France Pipeline - Low WACC (High Value)	10.17
Laral - Spain	2.15	Dominican Republic Identified Opportunities	7.08	France Pipeline - High WACC (Low Value)	10.18
Peñaza - Spain	2.16	Poland Identified Opportunities	7.09	USA Pipeline - Low WACC (High Value)	10.19
<b>C. DCF - Assets Under Construction</b>	<b>3.00</b>	France Identified Opportunities	7.10	USA Pipeline - High WACC (Low Value)	10.20
Spain Under Construction	3.01	USA PV Identified Opportunities	7.11	Chile Pipeline - Low WACC (High Value)	10.21
Italy Under Construction	3.02	Chile PV Identified Opportunities	7.12	Chile Pipeline - High WACC (Low Value)	10.22
USA Under Construction	3.03	Chile Wind Identified Opportunities	7.13	Mexico Pipeline - Low WACC (High Value)	10.23
<b>D. DCF - Assets Pre-Construction</b>	<b>4.00</b>	Mexico PV Identified Opportunities	7.14	Mexico Pipeline - High WACC (Low Value)	10.24
Spain Pre-Construction	4.01	<b>H. Equity Accounting Investments</b>	<b>8.00</b>	Dominican Republic Pipeline - Low WACC (High Value)	10.25
USA Pre-Construction	4.02	Aguascalientes - Mexico	8.01	Dominican Republic Pipeline - High WACC (Low Value)	10.26
Chile PV Pre-Construction	4.03	Andalucia - Mexico	8.02	Colombia Pipeline - Low WACC (High Value)	10.27
Chile Wind Pre-Construction	4.04	<b>I. DCF - HoldCo</b>	<b>9.00</b>	Colombia Pipeline - High WACC (Low Value)	10.28
Italy Pre-Construction	4.05	DCF - HoldCo	9.01	UK Pipeline - Low WACC (High Value)	10.29
<b>E. DCF - Advanced Stage</b>	<b>5.00</b>			UK Pipeline - High WACC (Low Value)	10.30
USA Advanced Stage	5.01				
Poland Advanced Stage	5.02				
Italy Advanced Stage	5.03				
UK Advanced Stage	5.04				
Chile PV Advanced Stage	5.05				
Chile Wind Advanced Stage	5.06				



## A. Summary of aggregated figures (Ex-Mexico)

## Independent Valuation of Openergy

## Aggregated figures (Ex-Mexico) - Low

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		885.7	1,710.6	2,606.5	3,200.5	4,145.3	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1	4,544.1
PPA			11.8	27.5	101.8	174.0	257.6	301.2	306.0	311.3	315.9	316.3	321.8	327.8	333.7	339.7	345.7	352.1	345.2	351.4
Merchant Revenue			76.1	242.6	199.7	142.5	108.3	110.3	112.8	117.0	116.1	112.5	114.4	116.1	117.8	119.5	121.4	123.3	128.1	130.0
Bruc Revenue			74.9	4.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>162.8</b>	<b>274.2</b>	<b>301.5</b>	<b>316.5</b>	<b>365.9</b>	<b>411.5</b>	<b>418.8</b>	<b>428.3</b>	<b>432.0</b>	<b>428.8</b>	<b>436.2</b>	<b>443.9</b>	<b>451.5</b>	<b>459.2</b>	<b>467.1</b>	<b>475.4</b>	<b>473.3</b>	<b>481.4</b>
Hedging Adjustment			(19.7)	(25.1)	(18.0)	(10.4)	(5.9)	(4.4)	(3.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(11.0)	(31.5)	(45.3)	(61.9)	(81.2)	(91.7)	(93.5)	(95.4)	(97.3)	(99.2)	(101.2)	(103.3)	(105.3)	(107.4)	(109.6)	(111.8)	(114.0)	(116.4)
Annual Corporate Costs		(2)	(20.8)	(21.2)	(21.5)	(21.9)	(22.4)	(22.8)	(23.2)	(23.6)	(22.8)	(21.9)	(21.1)	(20.3)	(19.4)	(18.6)	(17.7)	(16.9)	(16.0)	(15.2)
Bruc Costs			(7.5)	(0.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA (ex. Mexico)</b>			<b>103.9</b>	<b>196.1</b>	<b>216.7</b>	<b>222.2</b>	<b>256.4</b>	<b>292.6</b>	<b>298.8</b>	<b>309.2</b>	<b>311.9</b>	<b>307.6</b>	<b>313.9</b>	<b>320.4</b>	<b>326.7</b>	<b>333.2</b>	<b>339.8</b>	<b>346.7</b>	<b>343.2</b>	<b>349.8</b>
EBITDA Margin (%)			63.8%	71.5%	71.9%	70.2%	70.1%	71.1%	71.4%	72.2%	72.2%	71.7%	72.0%	72.2%	72.4%	72.6%	72.7%	72.9%	72.5%	72.7%
Mexico attributable EBITDA			1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6
<b>EBITDA</b>			<b>105.6</b>	<b>197.7</b>	<b>218.4</b>	<b>224.0</b>	<b>258.2</b>	<b>294.5</b>	<b>300.7</b>	<b>311.1</b>	<b>313.8</b>	<b>309.5</b>	<b>315.8</b>	<b>322.3</b>	<b>329.0</b>	<b>335.5</b>	<b>342.1</b>	<b>349.1</b>	<b>345.7</b>	<b>352.5</b>
			64.9%	72.1%	72.4%	70.8%	70.6%	71.6%	71.8%	72.6%	72.6%	72.2%	72.4%	72.6%	72.9%	73.1%	73.2%	73.4%	73.0%	73.2%

## Notes

(1) All aggregated figures exclude the Equity Investments from Mexico (Aguascalientes and Andalucia). Additionally, this scenario considers the low range probability of completion as considered by Company's guidance.

(2) Kroll's assumption following discussion with Management.

## Independent Valuation of Opdenergy

Aggregated figures (Ex-Mexico) - Low

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		4,544.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,537.1	4,387.2	4,276.0	4,104.8	4,104.8	2,833.5	2,387.1	1,343.6	398.8	
PPA			357.9	354.4	360.9	350.7	357.0	363.3	369.8	376.5	383.4	390.5	397.5	404.8	412.2	419.7	351.9	212.7	67.4	-
Merchant Revenue			131.6	140.1	142.3	149.1	151.5	153.6	155.8	158.5	160.3	146.9	129.1	115.8	103.5	2.3	-	-	-	-
Bruc Revenue			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>489.6</b>	<b>494.5</b>	<b>503.2</b>	<b>499.8</b>	<b>508.5</b>	<b>516.8</b>	<b>525.6</b>	<b>535.0</b>	<b>543.7</b>	<b>537.4</b>	<b>526.6</b>	<b>520.6</b>	<b>515.7</b>	<b>422.1</b>	<b>351.9</b>	<b>212.7</b>	<b>67.4</b>	<b>-</b>
Hedging Adjustment			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(118.7)	(121.0)	(123.5)	(126.1)	(128.7)	(131.4)	(134.1)	(136.9)	(139.6)	(138.3)	(136.2)	(134.3)	(132.8)	(99.1)	(76.9)	(49.1)	(15.9)	-
Annual Corporate Costs		(2)	(14.4)	(13.5)	(12.7)	(11.8)	(11.0)	(10.1)	(9.3)	(8.4)	(7.6)	(6.8)	(5.9)	(5.1)	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(1.7)	(0.8)	(0.0)
Bruc Costs			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA (ex. Mexico)</b>			<b>356.5</b>	<b>360.0</b>	<b>367.0</b>	<b>361.9</b>	<b>368.8</b>	<b>375.3</b>	<b>382.2</b>	<b>389.6</b>	<b>396.4</b>	<b>392.4</b>	<b>384.5</b>	<b>381.3</b>	<b>378.6</b>	<b>319.6</b>	<b>272.4</b>	<b>161.9</b>	<b>50.6</b>	<b>(0.0)</b>
EBITDA Margin (%)			72.8%	72.8%	72.9%	72.4%	72.5%	72.6%	72.7%	72.8%	72.9%	73.0%	73.0%	73.2%	73.4%	75.7%	77.4%	76.1%	75.1%	n.a.
Mexico attributable EBITDA			2.8	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>			<b>359.3</b>	<b>362.8</b>	<b>369.9</b>	<b>364.9</b>	<b>372.0</b>	<b>378.6</b>	<b>385.6</b>	<b>393.1</b>	<b>399.9</b>	<b>392.4</b>	<b>384.5</b>	<b>381.3</b>	<b>378.6</b>	<b>319.6</b>	<b>272.4</b>	<b>161.9</b>	<b>50.6</b>	<b>(0.0)</b>
			73.4%	73.4%	73.5%	73.0%	73.2%	73.3%	73.4%	73.5%	73.6%	73.0%	73.0%	73.2%	73.4%	75.7%	77.4%	76.1%	75.1%	

## Independent Valuation of Openergy

## Aggregated figures (Ex-Mexico) - High

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		885.7	1,710.6	2,876.2	3,773.8	5,573.9	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3	6,770.3
PPA			11.8	27.5	113.6	229.5	398.2	524.1	532.7	541.9	550.5	555.0	564.7	574.9	585.1	595.4	605.8	616.7	614.4	625.3
Merchant Revenue			76.1	242.6	199.7	142.5	108.3	110.3	112.8	117.0	116.1	112.5	114.4	116.1	117.8	119.5	121.4	123.3	128.1	130.0
Bruc Revenue			74.9	4.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>162.8</b>	<b>274.2</b>	<b>313.3</b>	<b>372.0</b>	<b>506.5</b>	<b>634.4</b>	<b>645.5</b>	<b>658.9</b>	<b>666.6</b>	<b>667.4</b>	<b>679.1</b>	<b>691.0</b>	<b>702.9</b>	<b>714.9</b>	<b>727.2</b>	<b>740.0</b>	<b>742.4</b>	<b>755.3</b>
Hedging Adjustment			(19.7)	(25.1)	(18.0)	(10.4)	(5.9)	(4.4)	(3.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(11.0)	(31.5)	(48.1)	(72.9)	(109.7)	(138.5)	(141.3)	(144.1)	(146.9)	(149.9)	(152.9)	(156.0)	(159.2)	(162.3)	(165.6)	(168.9)	(172.3)	(175.9)
Annual Corporate Costs		(2)	(20.8)	(21.2)	(21.5)	(21.9)	(22.4)	(22.8)	(23.2)	(23.6)	(22.8)	(21.9)	(21.1)	(20.3)	(19.4)	(18.6)	(17.7)	(16.9)	(16.0)	(15.2)
Bruc Costs			(7.5)	(0.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA (ex. Mexico)</b>			<b>103.9</b>	<b>196.1</b>	<b>225.7</b>	<b>266.7</b>	<b>368.5</b>	<b>468.8</b>	<b>477.8</b>	<b>491.2</b>	<b>496.9</b>	<b>495.6</b>	<b>505.1</b>	<b>514.7</b>	<b>524.3</b>	<b>534.0</b>	<b>543.9</b>	<b>554.2</b>	<b>554.1</b>	<b>564.2</b>
EBITDA Margin (%)			63.8%	71.5%	72.0%	71.7%	72.8%	73.9%	74.0%	74.5%	74.5%	74.3%	74.4%	74.5%	74.6%	74.7%	74.8%	74.9%	74.6%	74.7%
Mexico attributable EBITDA			1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6
<b>EBITDA</b>			<b>105.6</b>	<b>197.7</b>	<b>227.4</b>	<b>268.4</b>	<b>370.4</b>	<b>470.6</b>	<b>479.7</b>	<b>493.0</b>	<b>498.7</b>	<b>497.5</b>	<b>507.0</b>	<b>516.7</b>	<b>526.6</b>	<b>536.3</b>	<b>546.2</b>	<b>556.6</b>	<b>556.5</b>	<b>566.8</b>
			64.9%	72.1%	72.6%	72.2%	73.1%	74.2%	74.3%	74.8%	74.8%	74.5%	74.7%	74.8%	74.9%	75.0%	75.1%	75.2%	75.0%	75.1%

## Notes

(1) All aggregated figures exclude the Equity Investments from Mexico (Aguascalientes and Andalucia). Additionally, this scenario considers the high range probability of completion as considered by Company's guidance.

(2) Kroll's assumption following discussion with Management.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Aggregated figures (Ex-Mexico) - High

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																		
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)		6,770.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,763.3	6,613.5	6,502.3	6,331.0	6,331.0	5,059.7	4,613.3	2,996.5	1,196.4		
PPA			636.7	638.0	649.5	644.5	656.0	667.6	679.6	691.9	704.5	717.5	730.6	744.0	757.8	771.9	691.9	486.2	202.1	-	
Merchant Revenue			131.6	140.1	142.3	149.1	151.5	153.6	155.8	158.5	160.3	146.9	129.1	115.8	103.5	2.3	-	-	-	-	-
Bruc Revenue			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>768.3</b>	<b>778.1</b>	<b>791.8</b>	<b>793.6</b>	<b>807.5</b>	<b>821.2</b>	<b>835.4</b>	<b>850.4</b>	<b>864.8</b>	<b>864.4</b>	<b>859.7</b>	<b>859.9</b>	<b>861.3</b>	<b>774.3</b>	<b>691.9</b>	<b>486.2</b>	<b>202.1</b>	<b>-</b>	
Hedging Adjustment			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(179.4)	(183.0)	(186.8)	(190.7)	(194.6)	(198.7)	(202.8)	(207.1)	(211.3)	(211.4)	(211.0)	(210.6)	(210.9)	(178.9)	(153.3)	(111.9)	(47.8)	-	
Annual Corporate Costs		(2)	(14.4)	(13.5)	(12.7)	(11.8)	(11.0)	(10.1)	(9.3)	(8.4)	(7.6)	(6.8)	(5.9)	(5.1)	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(1.7)	(0.8)	(0.0)	
Bruc Costs			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA (ex. Mexico)</b>			<b>574.5</b>	<b>581.6</b>	<b>592.4</b>	<b>591.1</b>	<b>601.9</b>	<b>612.4</b>	<b>623.3</b>	<b>634.9</b>	<b>645.9</b>	<b>646.2</b>	<b>642.8</b>	<b>644.2</b>	<b>646.2</b>	<b>592.0</b>	<b>536.1</b>	<b>372.6</b>	<b>153.5</b>	<b>(0.0)</b>	
EBITDA Margin (%)			74.8%	74.7%	74.8%	74.5%	74.5%	74.6%	74.6%	74.7%	74.7%	74.8%	74.8%	74.9%	75.0%	76.5%	77.5%	76.6%	75.9%	n.a.	
Mexico attributable EBITDA			2.8	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>			<b>577.3</b>	<b>584.4</b>	<b>595.3</b>	<b>594.1</b>	<b>605.1</b>	<b>615.6</b>	<b>626.7</b>	<b>638.4</b>	<b>649.4</b>	<b>646.2</b>	<b>642.8</b>	<b>644.2</b>	<b>646.2</b>	<b>592.0</b>	<b>536.1</b>	<b>372.6</b>	<b>153.5</b>	<b>(0.0)</b>	
			75.1%	75.1%	75.2%	74.9%	74.9%	75.0%	75.0%	75.1%	75.1%	74.8%	74.8%	74.9%	75.0%	76.5%	77.5%	76.6%	75.9%		

## B. DCF - Assets in Operation

## Independent Valuation of Opdenergy

Fernandina - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (MW)		49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>8.4</b>	<b>9.8</b>	<b>7.9</b>	<b>5.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	
YoY Growth (%)		n.a.	16.1%	(19.0%)	(28.3%)	(23.7%)	1.0%	1.3%	2.7%	(0.9%)	(3.2%)	1.7%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%		
Hedging Adjustment		(3.9)	(4.9)	(3.5)	(2.1)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Opex		(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</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>	
EBITDA Margin (%)		43.7%	40.5%	43.7%	47.0%	50.4%	57.3%	62.6%	77.5%	76.8%	75.6%	75.6%	75.5%	75.3%	75.2%	75.0%	74.9%	74.8%	74.6%	
Tax deductible D&A	(3)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		(36.5%)	(31.5%)	(38.8%)	(54.2%)	(71.0%)	(70.3%)	(69.4%)	(67.6%)	(68.1%)	(70.4%)	(66.1%)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>		<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</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>	
EBIT Margin (%)		7.2%	9.1%	4.9%	(7.1%)	(20.6%)	(13.0%)	(6.8%)	9.9%	8.7%	5.2%	9.4%	75.5%	75.3%	75.2%	75.0%	74.9%	74.8%	74.6%	
Tax on EBIT		(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.2	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	
% Tax Rate		(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%)	
<b>NOPAT</b>		<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	
Plus: Depreciation		3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.6)	(0.1)	0.2	0.2	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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(6)	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	0.4114	0.3878	0.3655	
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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>	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>38.9</b>	<b>39.6</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(19.8)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>19.0</b>	<b>19.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	10.5x
EV/MW	(€/MW)	0.78

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex. It also includes adjustments related to the settlements assumed due to the baseload PPAs with Centrica.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenenergy

Fernandina - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	5.0	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.5	5.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(3.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Hedging Adjustment			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	73.9%	73.8%	73.6%	73.4%	73.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	73.9%	73.8%	73.6%	73.4%	73.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(6)	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-



## Independent Valuation of Opdenergy

## Miramundo - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(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	50.0	50.0	50.0	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>8.7</b>	<b>10.1</b>	<b>8.2</b>	<b>5.9</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	
YoY Growth (%)		n.a.	16.1%	(19.0%)	(28.3%)	(23.7%)	1.0%	1.3%	2.7%	(0.9%)	(3.2%)	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	
Hedging Adjustment		(4.0)	(5.1)	(3.6)	(2.1)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Opex		(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</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>	
EBITDA Margin (%)		44.0%	40.8%	44.1%	47.5%	51.1%	58.0%	63.3%	78.1%	77.5%	76.4%	76.3%	76.2%	76.1%	75.9%	75.8%	75.7%	75.5%	75.4%	
Tax deductible D&A	(3)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		(35.5%)	(30.6%)	(37.7%)	(52.7%)	(69.0%)	(68.3%)	(67.4%)	(65.6%)	(66.2%)	(68.4%)	(65.6%)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>		<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</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>	
EBIT Margin (%)		8.5%	10.2%	6.3%	(5.1%)	(17.9%)	(10.4%)	(4.2%)	12.5%	11.3%	8.0%	10.7%	76.2%	76.1%	75.9%	75.8%	75.7%	75.5%	75.4%	
Tax on EBIT		(0.2)	(0.3)	(0.1)	0.1	0.2	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	
% Tax Rate		(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%)	
<b>NOPAT</b>		<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	
Plus: Depreciation		3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.6)	(0.1)	0.2	0.2	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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(6)	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	0.4114	0.3878	0.3655	
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</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>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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>	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>40.3</b>	<b>41.0</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(19.5)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>20.8</b>	<b>21.5</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	10.5x
EV/MW	(€/MW)	0.81

## Notes

- (1) Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- (2) Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex. It also includes adjustments related to the settlements assumed due to the baseload PPAs with Centrica.
- (3) Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- (4) Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- (5) The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- (6) WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- (7) Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Miramundo - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(1.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Hedging Adjustment			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			75.3%	75.1%	75.0%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.2%	74.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			75.3%	75.1%	75.0%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.2%	74.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>0.3</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(6)	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)			1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)			1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Zafra - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity (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	50.0	50.0	50.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>8.6</b>	<b>10.0</b>	<b>8.1</b>	<b>5.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</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>4.9</b>	<b>5.0</b>
YoY Growth (%)		n.a.	16.1%	(19.0%)	(28.3%)	(23.7%)	1.0%	1.3%	2.7%	(0.9%)	(3.2%)	1.7%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	
Hedging Adjustment		(3.9)	(5.0)	(3.6)	(2.1)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex		(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</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>3.7</b>	<b>3.7</b>
EBITDA Margin (%)		43.9%	40.7%	43.9%	47.3%	50.8%	57.7%	63.0%	77.9%	77.2%	76.1%	76.0%	75.9%	75.8%	75.6%	75.5%	75.3%	75.2%	75.1%
Tax deductible D&A	(3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.0)	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		(37.1%)	(32.0%)	(39.5%)	(55.1%)	(72.2%)	(71.5%)	(70.6%)	(68.7%)	(69.3%)	(71.6%)	(65.3%)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>		<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>
EBIT Margin (%)		6.7%	8.7%	4.4%	(7.8%)	(21.5%)	(13.9%)	(7.6%)	9.1%	7.9%	4.4%	10.7%	75.9%	75.8%	75.6%	75.5%	75.3%	75.2%	75.1%
Tax on EBIT		(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.2	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
% Tax Rate		(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%)
<b>NOPAT</b>		<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>2.6</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>
Plus: Depreciation		3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.0	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)	(0.6)	(0.1)	0.2	0.2	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>3.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</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>
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(6)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</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>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>1.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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>

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>39.9</b>	<b>40.6</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7) (18.6)	(18.6)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>21.3</b>	<b>22.0</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) 10.7x	10.9x
EV/MW	(€/MW) 0.81	0.83

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex. It also includes adjustments related to the settlements assumed due to the baseload PPAs with Centrica.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Zafra - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
YoY Growth (%)		1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(5.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Hedging Adjustment		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Opex		(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		74.9%	74.8%	74.6%	74.5%	74.4%	74.2%	74.1%	73.9%	73.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT Margin (%)		74.9%	74.8%	74.6%	74.5%	74.4%	74.2%	74.1%	73.9%	73.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	(4)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>0.2</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(6)	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	
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	
Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)		1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	
Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)		0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	

## Independent Valuation of Opdenergy

Muelle-Montesol-Los Belos - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>17.6</b>	<b>20.5</b>	<b>16.6</b>	<b>11.9</b>	<b>9.1</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.6</b>	<b>9.5</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.7</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.2</b>	<b>10.3</b>
YoY Growth (%)			n.a.	16.1%	(19.0%)	(28.3%)	(23.6%)	1.0%	1.4%	2.8%	(0.8%)	(3.2%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Hedging Adjustment			(7.9)	(10.1)	(7.2)	(4.2)	(2.3)	(1.7)	(1.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>7.7</b>	<b>8.3</b>	<b>7.3</b>	<b>5.6</b>	<b>4.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</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>7.5</b>	<b>7.6</b>
EBITDA Margin (%)			43.8%	40.6%	43.8%	47.1%	50.5%	57.4%	62.6%	76.1%	75.4%	74.2%	74.1%	74.0%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%
Tax deductible D&A		(3)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	-	-	-	-	-	-
% Revenues			(36.3%)	(31.3%)	(38.6%)	(53.9%)	(70.5%)	(69.8%)	(68.9%)	(67.0%)	(67.5%)	(69.7%)	(68.5%)	(67.6%)	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>			<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</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>
EBIT Margin (%)			7.4%	9.3%	5.2%	(6.7%)	(20.0%)	(12.5%)	(6.2%)	9.1%	7.9%	4.4%	5.6%	6.4%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%
Tax on EBIT			(0.3)	(0.5)	(0.2)	0.2	0.5	0.3	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
% Tax Rate		(4)	25.0%																	
<b>NOPAT</b>			<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>
Plus: Depreciation			6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(1.2)	(0.2)	0.3	0.4	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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>6.2</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.6</b>	<b>6.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(6)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>2.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>5.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</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>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			<b>2.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>5.2</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</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>

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>83.0</b>	<b>84.6</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(47.6)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>35.4</b>	<b>37.0</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	10.7x
EV/MW	(€/MW)	0.75
		0.76

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex. It also includes adjustments related to the settlements assumed due to the baseload PPAs with Centrica.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Muelle-Montesol-Los Belos - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	111.2	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>10.5</b>	<b>10.7</b>	<b>10.8</b>	<b>11.0</b>	<b>11.1</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Hedging Adjustment			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex			(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	72.6%	72.4%	72.3%	72.1%	72.0%	71.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	72.6%	72.4%	72.3%	72.1%	72.0%	71.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	-	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</b>	<b>6.5</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.5	-	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</b>	<b>6.5</b>	<b>0.5</b>	-	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(6)	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</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>0.1</b>	-	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Puglia - Italy

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (MW)		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	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>4.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>1.0</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>	
YoY Growth (%)		n.a.	16.0%	(3.2%)	(6.0%)	(4.8%)	0.5%	0.7%	1.2%	0.8%	(79.9%)	(1.3%)	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
Opex		(0.1)	(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)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>4.7</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</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>	
EBITDA Margin (%)		97.4%	97.7%	97.6%	97.4%	97.2%	97.1%	97.1%	97.1%	97.1%	85.1%	84.6%	84.5%	84.5%	84.4%	84.3%	84.2%	84.2%	84.1%	
Tax deductible D&A	(3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	-	-	-	-	-	
% Revenues		(9.8%)	(8.4%)	(8.7%)	(9.3%)	(9.7%)	(8.6%)	(3.8%)	(1.1%)	(0.6%)	(3.2%)	(3.2%)	(3.2%)	(2.1%)	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>		<b>4.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</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>	
EBIT Margin (%)		87.6%	89.2%	88.9%	88.1%	87.4%	88.5%	93.4%	96.0%	96.4%	81.9%	81.3%	81.3%	82.3%	84.4%	84.3%	84.2%	84.2%	84.1%	
Tax on EBIT	(4)	(1.0)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
% Tax Rate		(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>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</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>	
Plus: Depreciation		0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.3	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>3.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>1.0</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>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)	(6)	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	0.3780	0.3543	0.3321	
Discount Factor @ Low WACC (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	0.4150	0.3878	0.3624	0.3387	0.3166	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)</b>		<b>1.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>0.5</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>0.2</b>	<b>0.2</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.0%)</b>		<b>1.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>0.5</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>0.2</b>	<b>0.2</b>	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>27.2</b>	<b>27.5</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7) 3.2	3.2
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>30.4</b>	<b>30.8</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) 5.83x	5.91x
EV/MW	(€/MW) 3.88	3.93

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on the figures used in the Impairment Test of 2022 provided by Management.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Puglia - Italy

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity (MW)		7.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>0.7</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
YoY Growth (%)		(32.3%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Opex		(0.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>0.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		84.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>0.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT Margin (%)		84.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	(4)	(0.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		(24.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>0.5</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)	(6)	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	
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)		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	0.0937	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)</b>		<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.0%)</b>		<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	



## Independent Valuation of Opdenergy

Estrella - Chile

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (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	50.0	50.0	50.0	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>6.8</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</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>	
YoY Growth (%)		n.a.	(19.9%)	(1.1%)	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	
Opex		(1.3)	(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)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>5.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</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>5.5</b>	
EBITDA Margin (%)		80.9%	76.7%	76.4%	76.1%	75.7%	75.4%	75.1%	74.8%	74.9%	75.0%	75.2%	75.3%	75.4%	75.5%	75.7%	75.8%	75.9%	76.1%	
Tax deductible D&A	(3)	(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)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(1.2)	
% Revenues		(42.7%)	(53.3%)	(53.9%)	(53.8%)	(53.5%)	(53.1%)	(52.7%)	(52.3%)	(51.0%)	(49.7%)	(48.4%)	(47.2%)	(46.0%)	(44.8%)	(43.7%)	(42.6%)	(41.5%)	(16.8%)	
<b>EBIT</b>		<b>2.6</b>	<b>1.3</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>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	
EBIT Margin (%)		38.2%	23.4%	22.4%	22.2%	22.3%	22.4%	22.5%	22.5%	24.0%	25.4%	26.7%	28.1%	29.4%	30.7%	32.0%	33.2%	34.5%	59.2%	
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(1.2)	
% Tax Rate		(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>1.9</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>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	
Plus: Depreciation		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	2.9	2.9	2.9	2.9	1.2	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.4)	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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</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>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.4150	0.3878	0.3624	0.3387	0.3166
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		7.2%	0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	0.3067
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</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>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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>1.3</b>	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>52.8</b>	<b>53.8</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7) 9.4	9.4
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>62.2</b>	<b>63.3</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) 9.5x	9.7x
EV/MW	(€/MW) 1.06	1.08

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Estrella - Chile

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>7.4</b>	<b>8.7</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.5</b>	<b>9.8</b>	<b>10.1</b>	<b>10.4</b>	<b>10.7</b>	<b>11.0</b>	<b>4.7</b>	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			2.7%	17.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	(57.4%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(0.9)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>5.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>3.8</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			76.2%	79.3%	79.5%	79.6%	79.8%	80.0%	80.1%	80.3%	80.4%	80.5%	80.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>5.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>3.8</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			76.2%	79.3%	79.5%	79.6%	79.8%	80.0%	80.1%	80.3%	80.4%	80.5%	80.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(1.5)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(1.0)	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>4.1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</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>2.8</b>	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.3	0.3	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>4.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</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>3.1</b>	<b>0.3</b>	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)		(6)	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	0.0937
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)			0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>			<b>1.2</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>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>			<b>1.2</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>0.4</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

Sol de los Andes - Chile

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity (MW)		104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2
<b>Total Revenue</b>	(1)	9.4	8.1	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.6	8.7	8.9	9.1	9.3	9.4	9.6	9.8	10.0	10.2
YoY Growth (%)		n.a.	(13.3%)	(0.9%)	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Opex		(2.1)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.8)
<b>EBITDA</b>	(2)	7.3	6.1	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.0	7.2	7.3	7.4
EBITDA Margin (%)		77.8%	75.0%	74.8%	74.5%	74.2%	73.9%	73.6%	73.3%	73.3%	73.2%	73.2%	73.1%	73.1%	73.1%	73.0%	73.0%	73.0%	72.9%
Tax deductible D&A	(3)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
% Revenues		(40.4%)	(46.7%)	(47.1%)	(46.9%)	(46.5%)	(46.0%)	(45.6%)	(45.2%)	(44.4%)	(43.5%)	(42.7%)	(41.9%)	(41.1%)	(40.3%)	(39.5%)	(38.8%)	(38.1%)	(37.3%)
<b>EBIT</b>		3.5	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.6
EBIT Margin (%)		37.4%	28.4%	27.7%	27.6%	27.7%	27.8%	28.0%	28.1%	28.9%	29.7%	30.5%	31.3%	32.0%	32.8%	33.5%	34.2%	34.9%	35.6%
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(0.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
% Tax Rate		(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>		2.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6
Plus: Depreciation		3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)	(0.5)	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		5.9	5.6	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.3	6.4
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.3624	0.3387	0.3166
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	0.3067
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		2.7	5.2	4.7	4.4	4.2	3.9	3.7	3.4	3.3	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		2.7	5.2	4.7	4.4	4.1	3.9	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	65.3	66.4
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	7.2
<b>Equity Value SPV Level</b>	72.5	73.7
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	8.9x
EV/MW	(€/MW)	0.63

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Sol de los Andes - Chile

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	104.2	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>10.4</b>	<b>6.6</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>7.9</b>	<b>8.1</b>	<b>8.3</b>	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			2.0%	(36.1%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	1.8%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>7.6</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>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			72.9%	56.7%	56.9%	57.0%	57.2%	57.4%	57.5%	57.6%	57.7%	57.9%	57.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			(0.0%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>7.6</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>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			72.9%	56.7%	56.9%	57.0%	57.2%	57.4%	57.5%	57.6%	57.7%	57.9%	57.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(2.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>5.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>	(5)		<b>(0.0)</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.2</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>5.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>0.2</b>	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	7.0%	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	0.0937
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		7.2%	0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>			<b>1.6</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>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>			<b>1.6</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>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Llay Llay - Chile

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity (MW)		11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>2.0</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>1.5</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>	
YoY Growth (%)		n.a.	(28.4%)	(2.4%)	(1.0%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.5%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	
Opex		(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</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>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	
EBITDA Margin (%)		88.2%	83.9%	83.5%	83.1%	82.6%	82.2%	81.7%	81.2%	81.3%	81.4%	81.5%	81.6%	81.7%	81.8%	81.9%	82.0%	82.1%	
Tax deductible D&A	(3)	(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)	(0.5)	(0.5)	
% Revenues		(24.8%)	(34.6%)	(35.5%)	(35.8%)	(36.1%)	(36.3%)	(36.4%)	(36.6%)	(35.8%)	(34.9%)	(34.0%)	(33.2%)	(32.4%)	(31.6%)	(30.8%)	(30.0%)	(29.3%)	
<b>EBIT</b>		<b>1.3</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>0.6</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>0.9</b>	<b>1.2</b>	
EBIT Margin (%)		63.4%	49.3%	48.1%	47.2%	46.6%	45.9%	45.3%	44.6%	45.6%	46.5%	47.4%	48.3%	49.2%	50.1%	51.0%	51.9%	68.3%	
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(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)	(0.3)	
% Tax Rate		(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>0.9</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>0.4</b>	<b>0.5</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>0.9</b>	
Plus: Depreciation		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	0.5	0.2	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</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>1.1</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	17.00	
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.3624	0.3387	
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</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>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</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>0.3</b>	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(6.4)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	7.3x
EV/MW	(€/MW)	1.19

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Llay Llay - Chile

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<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>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	(50.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<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>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			82.1%	82.2%	82.3%	82.4%	82.4%	82.5%	82.6%	82.6%	82.7%	82.7%	82.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</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>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			82.1%	82.2%	82.3%	82.4%	82.4%	82.5%	82.6%	82.6%	82.7%	82.7%	82.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</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>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)		(6)	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	0.0937
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)			0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</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>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</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>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

Litre - Chile

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (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	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>0.5</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>0.4</b>	<b>0.4</b>		
YoY Growth (%)		n.a.	(28.4%)	(2.4%)	(1.0%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.5%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%		
Opex		(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>EBITDA</b>	(2)	<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>0.3</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>		
EBITDA Margin (%)		84.4%	78.7%	78.2%	77.6%	77.0%	76.4%	75.8%	75.2%	75.3%	75.4%	75.5%	75.5%	75.6%	75.8%	75.9%	76.0%	76.1%		
Tax deductible D&A	(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)		
% Revenues		(37.0%)	(51.7%)	(53.0%)	(53.5%)	(53.9%)	(54.2%)	(54.5%)	(54.7%)	(53.4%)	(52.1%)	(50.9%)	(49.6%)	(48.4%)	(47.2%)	(46.0%)	(44.8%)	(43.7%)		
<b>EBIT</b>		<b>0.2</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>		
EBIT Margin (%)		47.4%	27.0%	25.2%	24.0%	23.1%	22.2%	21.3%	20.4%	21.8%	23.2%	24.6%	25.9%	27.3%	28.6%	29.9%	31.2%	32.4%		
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(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)		
% Tax Rate		(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>0.2</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>0.1</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>		
Plus: Depreciation		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		
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>0.3</b>	<b>0.3</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>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
Partial Period		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		
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.3624	0.3387		
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</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>0.1</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>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</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>	<b>0.2</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>		

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>3.1</b>	<b>3.2</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(1.5)	(1.5)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	7.6x	7.8x
EV/MW	(€/MW)	1.03	1.05

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Litre - Chile

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<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>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	(15.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			76.3%	76.5%	76.6%	76.6%	76.7%	76.8%	76.9%	77.0%	77.0%	77.1%	77.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			76.3%	76.5%	76.6%	76.6%	76.7%	76.8%	76.9%	77.0%	77.0%	77.1%	77.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</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>	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)		(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>0.0</b>	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	7.0%	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	0.0937
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		7.2%	0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</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>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</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>	-	-	-	-	-	-



## Independent Valuation of Opdenergy

## Lingue - Chile

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (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	
<b>Total Revenue</b>	(1)	0.5	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	0.4	0.4	0.4	
YoY Growth (%)		n.a.	(28.4%)	(2.4%)	(1.0%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.5%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%		
Opex		(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>EBITDA</b>	(2)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3		
EBITDA Margin (%)		84.5%	78.9%	78.4%	77.8%	77.2%	76.6%	76.0%	75.4%	75.5%	75.6%	75.7%	75.8%	75.9%	76.0%	76.1%	76.2%	76.3%		
Tax deductible D&A	(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)		
% Revenues		(35.2%)	(49.2%)	(50.3%)	(50.9%)	(51.2%)	(51.5%)	(51.7%)	(52.0%)	(50.8%)	(49.5%)	(48.3%)	(47.1%)	(46.0%)	(44.8%)	(43.7%)	(42.6%)	(41.6%)		
<b>EBIT</b>		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		
EBIT Margin (%)		49.3%	29.8%	28.0%	26.9%	26.0%	25.1%	24.3%	23.4%	24.7%	26.0%	27.3%	28.6%	29.9%	31.2%	32.4%	33.6%	34.8%		
Tax on EBIT	(4)	27.0%	(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)		
% Tax Rate		(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>		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		
Plus: Depreciation		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	0.1		
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		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	0.3	0.3	0.3	0.3		
Partial Period		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		
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.3624	0.3387		
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		0.1	0.2	0.2	0.2	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		

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(7)	(1.5)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	7.6x
EV/MW	(€/MW)	1.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Lingue - Chile

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity (MW)		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<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>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	-	-	-	-	-	-	-	
YoY Growth (%)		2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	(15.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Opex		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		76.6%	76.7%	76.8%	76.9%	77.0%	77.0%	77.1%	77.2%	77.3%	77.3%	77.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT Margin (%)		76.6%	76.7%	76.8%	76.9%	77.0%	77.0%	77.1%	77.2%	77.3%	77.3%	77.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	(4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</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>	-	-	-	-	-	-	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(6)	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	0.0937	
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</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>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</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>	-	-	-	-	-	-	

## Independent Valuation of Opdenergy

## Manzanares 1 - Los Arcos - Spain

Valuation Date: June 30, 2023

(part 1 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (MW)		96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>13.3</b>	<b>17.2</b>	<b>13.8</b>	<b>9.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>7.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.3</b>	
YoY Growth (%)		n.a.	29.0%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
Opex		(1.6)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>11.8</b>	<b>15.4</b>	<b>12.0</b>	<b>7.7</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	
EBITDA Margin (%)		88.1%	89.7%	86.9%	80.8%	73.5%	73.6%	73.8%	74.4%	73.6%	72.1%	72.1%	71.9%	71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	
Tax deductible D&A	(3)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(0.4)	-	-	-	
% Revenues		(33.2%)	(25.8%)	(32.2%)	(46.4%)	(62.7%)	(61.4%)	(59.8%)	(57.5%)	(58.1%)	(60.4%)	(59.3%)	(58.5%)	(57.7%)	(56.9%)	(4.7%)	-	-	-	
<b>EBIT</b>		<b>7.3</b>	<b>11.0</b>	<b>7.5</b>	<b>3.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	
EBIT Margin (%)		54.9%	63.9%	54.6%	34.4%	10.8%	12.2%	14.0%	16.9%	15.5%	11.7%	12.8%	13.4%	14.1%	14.7%	66.8%	71.4%	71.2%	71.1%	
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(1.8)	(2.8)	(1.9)	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
% Tax Rate		(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%)
<b>NOPAT</b>		<b>5.5</b>	<b>8.3</b>	<b>5.6</b>	<b>2.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	
Plus: Depreciation		4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	0.4	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.9)	(0.3)	0.3	0.3	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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>9.1</b>	<b>12.4</b>	<b>10.4</b>	<b>7.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	
Partial Period	(6)	0.54	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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>4.4</b>	<b>11.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.1</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>4.4</b>	<b>11.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>83.6</b>	<b>85.0</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(40.2)	(40.2)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>43.4</b>	<b>44.8</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	7.1x	7.2x
EV/MW	(€/MW)	0.87	0.89

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Manzanares 1 - Los Arcos - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>0.8</b>	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(91.5%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(0.3)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</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>0.6</b>	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</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>0.6</b>	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(0.1)	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>0.4</b>	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(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	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-
Partial Period		(6)	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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(7)	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</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>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</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>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

La Estación - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity (MW)		41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>3.2</b>	<b>7.4</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</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>	
YoY Growth (%)		n.a.	136.4%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
Opex		(0.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>2.8</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</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>2.5</b>	
EBITDA Margin (%)		88.2%	89.7%	86.9%	80.8%	73.6%	73.7%	73.9%	74.4%	73.7%	72.1%	72.1%	72.0%	71.8%	71.7%	71.6%	71.4%	71.3%	71.2%	
Tax deductible D&A	(3)	(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)	(2.0)	(1.0)	-	-	
% Revenues		(31.3%)	(26.5%)	(33.1%)	(47.7%)	(64.4%)	(63.1%)	(61.5%)	(59.0%)	(59.7%)	(62.0%)	(60.9%)	(60.1%)	(59.3%)	(58.4%)	(57.6%)	(28.4%)	-	-	
<b>EBIT</b>		<b>1.8</b>	<b>4.7</b>	<b>3.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	
EBIT Margin (%)		56.9%	63.3%	53.8%	33.1%	9.2%	10.6%	12.4%	15.4%	14.0%	10.1%	11.2%	11.9%	12.6%	13.3%	14.0%	43.1%	71.3%	71.2%	
Tax on EBIT	(4)	(0.4)	(1.2)	(0.8)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	
% Tax Rate		(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%)	
<b>NOPAT</b>		<b>1.3</b>	<b>3.5</b>	<b>2.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	
Plus: Depreciation		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	2.0	1.0	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.2)	(0.3)	0.1	0.2	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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>2.1</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	
Partial Period	(6)	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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655	
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>2.1</b>	<b>4.9</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</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>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>2.1</b>	<b>4.9</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</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>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>36.8</b>	<b>37.4</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(17.2)	(17.2)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>19.6</b>	<b>20.2</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	13.2x	13.5x
EV/MW	(€/MW)	0.89	0.90

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

La Estación - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<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>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2.2</b>	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(49.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(0.7)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</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>3.0</b>	<b>1.5</b>	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			71.0%	70.9%	70.7%	70.6%	70.4%	70.3%	70.1%	70.0%	69.8%	69.7%	69.5%	69.4%	69.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</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>3.0</b>	<b>1.5</b>	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			71.0%	70.9%	70.7%	70.6%	70.4%	70.3%	70.1%	70.0%	69.8%	69.7%	69.5%	69.4%	69.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.4)	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</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>	<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>1.1</b>	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>	<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>1.2</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-
Partial Period		(6)	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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(7)	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

Belinchón - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>2.2</b>	<b>31.3</b>	<b>25.0</b>	<b>17.4</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.5</b>	<b>14.0</b>	<b>13.9</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>
YoY Growth (%)			n.a.	1,318.6%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Opex			(0.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.1)
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>2.0</b>	<b>28.3</b>	<b>21.9</b>	<b>14.2</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>10.1</b>	<b>10.6</b>	<b>10.4</b>	<b>9.8</b>	<b>10.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.2</b>	<b>10.4</b>	<b>10.5</b>	<b>10.6</b>	<b>10.8</b>	<b>10.9</b>
EBITDA Margin (%)			88.7%	90.2%	87.5%	81.7%	74.8%	74.9%	75.0%	75.6%	74.8%	73.4%	73.4%	73.2%	73.1%	73.0%	72.9%	72.7%	72.6%	72.5%
Tax deductible D&A		(3)	(0.6)	(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)	(6.6)	-	-
% Revenues			(27.1%)	(23.0%)	(28.7%)	(41.3%)	(55.9%)	(54.7%)	(53.3%)	(51.2%)	(51.8%)	(53.8%)	(52.8%)	(52.1%)	(51.4%)	(50.7%)	(50.0%)	(45.1%)	-	-
<b>EBIT</b>			<b>1.4</b>	<b>21.1</b>	<b>14.7</b>	<b>7.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>10.8</b>	<b>10.9</b>
EBIT Margin (%)			61.6%	67.2%	58.8%	40.3%	18.9%	20.2%	21.7%	24.4%	23.1%	19.6%	20.6%	21.2%	21.7%	22.3%	22.9%	27.6%	72.6%	72.5%
Tax on EBIT		(4)	(0.3)	(5.3)	(3.7)	(1.8)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	(2.7)	(2.7)
% Tax Rate			(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%)
<b>NOPAT</b>			<b>1.0</b>	<b>15.8</b>	<b>11.0</b>	<b>5.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>
Plus: Depreciation			0.6	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	6.6	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.1)	(2.0)	0.5	0.6	0.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>1.5</b>	<b>21.0</b>	<b>18.7</b>	<b>13.1</b>	<b>9.4</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.7</b>	<b>9.6</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.7</b>	<b>9.6</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>
Partial Period		(6)	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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>1.5</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>11.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.8</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			<b>1.5</b>	<b>19.8</b>	<b>16.6</b>	<b>10.9</b>	<b>7.4</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.3</b>	<b>5.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>146.7</b>	<b>149.4</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(68.7)	(68.7)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>78.0</b>	<b>80.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	74.9x	76.3x
EV/MW	(€/MW)	0.88	0.90

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Belinchón - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	166.5	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>15.8</b>	<b>16.0</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>16.8</b>	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(6.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(4.9)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>11.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.3</b>	<b>12.4</b>	<b>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>12.8</b>	<b>11.8</b>	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.6%	71.5%	71.3%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>11.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.4</b>	<b>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>11.8</b>	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.6%	71.5%	71.3%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.7</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>8.9</b>	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.7	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.7</b>	<b>8.8</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>8.9</b>	<b>0.7</b>	-	-	-	-
Partial Period		(6)	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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)			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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>2.9</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>1.5</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			<b>2.8</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>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-



## Independent Valuation of Opdenergy

## Cartujos - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>0.9</b>	<b>12.3</b>	<b>9.8</b>	<b>6.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>
YoY Growth (%)			n.a.	1,318.6%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Opex			(0.1)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>0.8</b>	<b>11.0</b>	<b>8.5</b>	<b>5.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
EBITDA Margin (%)			87.6%	89.3%	86.3%	79.9%	72.4%	72.5%	72.7%	73.2%	72.5%	70.9%	70.8%	70.7%	70.6%	70.4%	70.3%	70.1%	70.0%	69.8%
Tax deductible D&A	(3)		(0.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.1)	-	-
% Revenues			(32.6%)	(27.6%)	(34.6%)	(49.7%)	(67.2%)	(65.8%)	(64.1%)	(61.6%)	(62.3%)	(64.7%)	(63.5%)	(62.7%)	(61.8%)	(61.0%)	(60.1%)	(54.3%)	-	-
<b>EBIT</b>			<b>0.5</b>	<b>7.6</b>	<b>5.1</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
EBIT Margin (%)			55.0%	61.6%	51.8%	30.2%	5.2%	6.7%	8.5%	11.6%	10.2%	6.2%	7.3%	8.0%	8.7%	9.4%	10.2%	15.9%	70.0%	69.8%
Tax on EBIT		25.0%	(0.1)	(1.9)	(1.3)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(1.0)	(1.0)
% Tax Rate			(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%)
<b>NOPAT</b>			<b>0.4</b>	<b>5.7</b>	<b>3.8</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
Plus: Depreciation			0.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.1	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)		(0.1)	(0.8)	0.2	0.3	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>0.6</b>	<b>8.3</b>	<b>7.4</b>	<b>5.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</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>3.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
Partial Period	(6)		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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>0.6</b>	<b>7.9</b>	<b>6.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			<b>0.6</b>	<b>7.8</b>	<b>6.6</b>	<b>4.3</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>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>57.7</b>	<b>58.7</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(20.0)	(20.0)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>37.7</b>	<b>38.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	75.8x	77.2x
EV/MW	(€/MW)	0.80	0.82

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Cartujos - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<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>6.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</b>	<b>6.9</b>	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(6.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			69.7%	69.5%	69.4%	69.2%	69.1%	68.9%	68.8%	68.6%	68.5%	68.3%	68.1%	68.0%	67.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			69.7%	69.5%	69.4%	69.2%	69.1%	68.9%	68.8%	68.6%	68.5%	68.3%	68.1%	68.0%	67.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</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>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(5)	(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>3.1</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>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	-	-	-	-
Partial Period		(6)	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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)			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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)			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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</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>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</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>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Larral - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity (MW)		55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>0.7</b>	<b>10.3</b>	<b>8.3</b>	<b>5.7</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>
YoY Growth (%)		n.a.	1,318.6%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Opex		(0.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>0.6</b>	<b>9.3</b>	<b>7.2</b>	<b>4.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</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>
EBITDA Margin (%)		88.7%	90.2%	87.5%	81.7%	74.8%	74.9%	75.0%	75.6%	74.8%	73.4%	73.4%	73.2%	73.1%	73.0%	72.9%	72.7%	72.6%	72.5%
Tax deductible D&A	(3)	(0.2)	(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)	(2.3)	-	-
% Revenues		(28.9%)	(24.5%)	(30.6%)	(44.1%)	(59.6%)	(58.3%)	(56.8%)	(54.6%)	(55.2%)	(57.3%)	(56.3%)	(55.5%)	(54.8%)	(54.0%)	(53.3%)	(48.1%)	-	-
<b>EBIT</b>		<b>0.4</b>	<b>6.8</b>	<b>4.7</b>	<b>2.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</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>1.2</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>
EBIT Margin (%)		59.8%	65.7%	56.9%	37.6%	15.2%	16.5%	18.2%	21.0%	19.7%	16.1%	17.1%	17.7%	18.3%	19.0%	19.6%	24.6%	72.6%	72.5%
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(0.1)	(1.7)	(1.2)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.9)	(0.9)
% Tax Rate		(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%)
<b>NOPAT</b>		<b>0.3</b>	<b>5.1</b>	<b>3.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
Plus: Depreciation		0.2	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	2.3	-	-
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	(0.7)	0.2	0.2	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>0.5</b>	<b>7.0</b>	<b>6.2</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</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>2.7</b>	<b>2.7</b>
Partial Period	(6)	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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>0.5</b>	<b>6.6</b>	<b>5.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>0.5</b>	<b>6.6</b>	<b>5.5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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>1.0</b>	<b>1.0</b>

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>48.8</b>	<b>49.7</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(22.1)	(22.1)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>26.7</b>	<b>27.6</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	75.5x	76.9x
EV/MW	(€/MW)	0.89	0.90

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Larral - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</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>5.5</b>	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(6.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</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>4.2</b>	<b>3.9</b>	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.6%	71.5%	71.3%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</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>4.2</b>	<b>3.9</b>	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.6%	71.5%	71.3%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>2.7</b>	<b>2.8</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>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)		(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>2.7</b>	<b>2.8</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>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>0.2</b>	-	-	-	-
Partial Period	(6)		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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	6.1%	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			<b>0.9</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>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</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>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

Peñaza - Spain

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</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>1.2</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>
YoY Growth (%)		n.a.	1,318.6%	(20.1%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Opex		(0.0)	(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)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>0.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</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>
EBITDA Margin (%)		87.6%	89.3%	86.3%	79.9%	72.4%	72.5%	72.7%	73.2%	72.5%	70.9%	70.8%	70.7%	70.6%	70.4%	70.3%	70.1%	70.0%	69.8%
Tax deductible D&A	(3)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	-	-
% Revenues		(28.0%)	(23.7%)	(29.6%)	(42.6%)	(57.6%)	(56.4%)	(55.0%)	(52.8%)	(53.3%)	(55.4%)	(54.4%)	(53.7%)	(53.0%)	(52.2%)	(51.5%)	(46.5%)	-	-
<b>EBIT</b>		<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</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>0.9</b>	<b>0.9</b>
EBIT Margin (%)		59.6%	65.6%	56.7%	37.3%	14.8%	16.1%	17.7%	20.5%	19.1%	15.4%	16.4%	17.0%	17.6%	18.2%	18.8%	23.6%	70.0%	69.8%
Tax on EBIT																			
						25.0%													
% Tax Rate	(4)	(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%)
<b>NOPAT</b>		<b>0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</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>0.7</b>	<b>0.7</b>
Plus: Depreciation		0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-	-
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	(0.2)	0.0	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</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>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Partial Period	(6)	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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	0.4114	0.3878	0.3655
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	0.3999	0.3762	0.3539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		<b>0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</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>0.4</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>0.2</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		<b>0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</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>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>12.4</b>	<b>12.6</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(4.6)	(4.6)
<b>Equity Value SPV Level</b>		<b>7.9</b>	<b>8.1</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	74.3x	75.6x
EV/MW	(€/MW)	0.79	0.80

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- Working capital and capital expenditures figures in 2023 only reflect the last 6 months of the year, in line with the valuation date as of June 2023.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

Peñaza - Spain

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	-	-	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<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>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	-	-	-	-	-	
YoY Growth (%)		1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	(6.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Opex		(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)	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<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>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	-	-	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		69.7%	69.5%	69.4%	69.2%	69.1%	68.9%	68.8%	68.6%	68.5%	68.3%	68.1%	68.0%	67.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	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>1.0</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>1.0</b>	-	-	-	-	-	
EBIT Margin (%)		69.7%	69.5%	69.4%	69.2%	69.1%	68.9%	68.8%	68.6%	68.5%	68.3%	68.1%	68.0%	67.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	(4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		(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.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</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>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	-	-	-	-	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(5)	(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-	
Partial Period	(6)	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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	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	
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		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	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</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>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</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>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	

## C. DCF - Assets Under Construction

## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Under Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																			
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
Net Installed Capacity	(MW)		-	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6		
<b>Total Revenue</b>		(1)	-	95.8	79.7	55.4	41.0	41.9	43.0	44.7	44.3	42.6	43.4	44.0	44.6	45.2	45.9	46.5	47.3	48.0		
YoY Growth (%)			n.a.	n.a.	(16.8%)	(30.5%)	(26.0%)	2.2%	2.6%	4.1%	(1.1%)	(3.7%)	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%		
Opex			-	(9.6)	(10.2)	(10.3)	(10.5)	(10.7)	(10.9)	(11.1)	(11.3)	(11.6)	(11.8)	(12.0)	(12.2)	(12.4)	(12.7)	(12.9)	(13.2)	(13.5)		
<b>EBITDA</b>		(2)	-	86.3	69.6	45.1	30.5	31.2	32.0	33.6	32.9	31.0	31.6	32.0	32.4	32.8	33.2	33.6	34.1	34.5		
EBITDA Margin (%)			n.a.	90.0%	87.3%	81.3%	74.3%	74.4%	74.6%	75.1%	74.4%	72.9%	72.9%	72.7%	72.6%	72.5%	72.3%	72.2%	72.1%	71.9%		
Tax deductible D&A		(3)	(5.6)	(21.0)	(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)	(16.0)	(0.6)	-		
% Revenues			n.a.	(21.9%)	(27.1%)	(39.0%)	(52.8%)	(51.6%)	(50.3%)	(48.3%)	(48.9%)	(50.8%)	(49.8%)	(49.2%)	(48.5%)	(47.8%)	(47.2%)	(34.4%)	(1.3%)	-		
<b>EBIT</b>			(5.6)	65.3	48.0	23.4	8.8	9.5	10.4	12.0	11.3	9.4	10.0	10.4	10.7	11.1	11.5	17.6	33.4	34.5		
EBIT Margin (%)			n.a.	68.1%	60.1%	42.3%	21.5%	22.7%	24.2%	26.8%	25.5%	22.1%	23.0%	23.6%	24.1%	24.6%	25.2%	37.8%	70.7%	71.9%		
Tax on EBIT			1.4	(16.3)	(12.0)	(5.9)	(2.2)	(2.4)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(4.4)	(8.4)	(8.6)		
% Tax Rate		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%)		
<b>NOPAT</b>			(4.2)	48.9	36.0	17.6	6.6	7.1	7.8	9.0	8.5	7.1	7.5	7.8	8.1	8.3	8.7	13.2	25.1	25.9		
Plus: Depreciation			5.6	21.0	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	16.0	0.6	-		
Less: Capex		(5)	(155.1)	(9.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Δ Working Capital		(6)	-	(6.5)	1.4	2.0	1.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)		
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			(153.7)	54.0	59.0	41.2	29.5	28.7	29.4	30.5	30.2	28.9	29.1	29.4	29.7	30.0	30.3	29.2	25.7	25.9		
Partial Period			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		
Mid Period			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		
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		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	0.4114	0.3878	0.3655		
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	0.9848	0.9407	0.8950	0.8325	0.7832	0.7368	0.6931	0.6520	0.6134	0.5770	0.5428	0.5107	0.4804	0.4519	0.4251	0.3999	0.3762	0.3539		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			(151.5)	50.9	52.4	34.5	23.2	21.4	20.6	20.1	18.8	16.9	16.1	15.3	14.6	13.9	13.2	12.0	10.0	9.5		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			(151.4)	50.8	52.2	34.3	23.1	21.2	20.4	19.9	18.5	16.7	15.8	15.0	14.2	13.5	12.9	11.7	9.7	9.2		
<b>€ million</b>			<b>Low Value (High WACC)</b>	<b>High Value (Low WACC)</b>																		
Posición de fondo de maniobra a la Fecha de Valoración			(25.2)	(25.2)																		
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>			<b>269.2</b>	<b>277.5</b>																		
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)			(8)	(52.3)	(52.3)																	
<b>Equity Value SPV Level</b>			<b>216.8</b>	<b>225.2</b>																		
<b>Implicit Multiples:</b>																						
EV/EBITDA 2023E			(x)	n.a.	n.a.																	
EV/MW			(€/MW)	0.40	0.42																	

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.



## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Under Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	540.6	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	48.7	49.4	50.2	50.9	51.7	52.5	53.3	54.1	54.9	55.7	56.6	57.4	58.3	2.3	-	-	-	-
YoY Growth (%)			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%	(96.0%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(13.7)	(14.0)	(14.3)	(14.6)	(14.9)	(15.2)	(15.5)	(15.8)	(16.1)	(16.4)	(16.8)	(17.1)	(17.5)	(0.7)	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	35.0	35.4	35.9	36.4	36.8	37.3	37.8	38.3	38.8	39.3	39.8	40.3	40.8	1.6	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	70.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			35.0	35.4	35.9	36.4	36.8	37.3	37.8	38.3	38.8	39.3	39.8	40.3	40.8	1.6	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	70.2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(8.7)	(8.9)	(9.0)	(9.1)	(9.2)	(9.3)	(9.4)	(9.6)	(9.7)	(9.8)	(9.9)	(10.1)	(10.2)	(0.4)	-	-	-	-
% Tax Rate		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.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			26.2	26.6	26.9	27.3	27.6	28.0	28.3	28.7	29.1	29.5	29.8	30.2	30.6	1.2	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	2.2	0.1	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			26.2	26.5	26.9	27.3	27.6	28.0	28.3	28.7	29.1	29.4	29.8	30.2	30.6	3.4	0.1	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		6.1%	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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			9.0	8.6	8.2	7.9	7.5	7.2	6.8	6.5	6.2	6.0	5.7	5.4	5.2	0.5	0.0	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			8.7	8.3	7.9	7.6	7.2	6.9	6.5	6.2	5.9	5.7	5.4	5.1	4.9	0.5	0.0	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Under Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity (MW)		-	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	5.3	4.7	3.6	2.8	3.0	3.2	3.4	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	(10.7%)	(23.2%)	(22.1%)	5.1%	6.0%	8.2%	(1.5%)	(2.5%)	(1.6%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Opex		-	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	4.9	4.3	3.2	2.4	2.5	2.7	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0
EBITDA Margin (%)		n.a.	91.6%	90.4%	87.3%	83.4%	83.9%	84.5%	85.5%	84.9%	84.3%	83.7%	83.6%	83.6%	83.5%	83.4%	83.3%	83.3%	83.2%
Tax deductible D&A	(3)	(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)	(0.0)	-
% Revenues		n.a.	(18.3%)	(20.5%)	(26.7%)	(34.3%)	(32.6%)	(30.8%)	(28.4%)	(28.9%)	(29.6%)	(30.1%)	(29.6%)	(29.2%)	(28.8%)	(28.4%)	(27.6%)	(0.0%)	-
<b>EBIT</b>		(0.0)	3.9	3.3	2.2	1.4	1.5	1.7	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.9	3.0
EBIT Margin (%)		n.a.	73.2%	69.9%	60.6%	49.1%	51.3%	53.8%	57.0%	56.1%	54.7%	53.7%	54.0%	54.3%	54.7%	55.0%	55.8%	83.3%	83.2%
Tax on EBIT	(4)	24.0%	0.0	(0.9)	(0.8)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)
% Tax Rate			(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>		(0.0)	2.9	2.5	1.7	1.1	1.2	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	2.2	2.3
Plus: Depreciation		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	0.0	-
Less: Capex	(5)	(8.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	(0.4)	0.0	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(8.2)	3.5	3.5	2.7	2.1	2.1	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.2	2.2
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)	(7)	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	0.3780	0.3543	0.3321
Discount Factor @ Low WACC (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	0.4150	0.3878	0.3624	0.3387	0.3166
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)</b>		(8.1)	3.3	3.1	2.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.0%)</b>		(8.1)	3.3	3.1	2.2	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>23.4</b>	<b>24.3</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(10.6)
<b>Equity Value SPV Level</b>	<b>12.8</b>	<b>13.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.
EV/MW	(€/MW)	0.96

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Under Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.3	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			83.1%	83.0%	82.9%	82.8%	82.7%	82.7%	82.6%	82.5%	82.4%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			83.1%	83.0%	82.9%	82.8%	82.7%	82.7%	82.6%	82.5%	82.4%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	-	-	-	-	-
% Tax Rate		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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	0.2	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	0.2	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)		6.7%	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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)		7.0%	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	0.0937
Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)			0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	-	-	-	-
Present Value of DFCF @ High WACC (7.0%)			0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.0	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Under Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)		-	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0
<b>Total Revenue</b>		(1)	-	16.0	16.3	16.8	17.5	18.1	18.8	19.6	20.3	21.1	21.9	22.8	23.7	24.6	25.5	26.5	17.0	17.4
YoY Growth (%)			n.a.	n.a.	2.0%	3.5%	3.8%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	(36.1%)	2.4%
Opex			-	(4.6)	(4.6)	(4.7)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)
<b>EBITDA</b>		(2)	-	11.4	11.7	12.2	12.7	13.3	13.9	14.5	15.2	15.9	16.6	17.3	18.1	18.9	19.7	20.6	10.9	11.2
EBITDA Margin (%)			n.a.	71.4%	71.9%	72.4%	72.9%	73.3%	73.8%	74.2%	74.7%	75.1%	75.6%	76.0%	76.4%	76.8%	77.2%	77.6%	64.2%	64.3%
Tax deductible D&A		(3)	(57.4)	(91.9)	(55.1)	(33.1)	(33.1)	(16.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			n.a.	(575.8%)	(338.6%)	(196.4%)	(189.3%)	(91.1%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>			(57.4)	(80.5)	(43.4)	(20.9)	(20.3)	(3.2)	13.9	14.5	15.2	15.9	16.6	17.3	18.1	18.9	19.7	20.6	10.9	11.2
EBIT Margin (%)			n.a.	(504.4%)	(266.7%)	(124.0%)	(116.4%)	(17.8%)	73.8%	74.2%	74.7%	75.1%	75.6%	76.0%	76.4%	76.8%	77.2%	77.6%	64.2%	64.3%
Tax on EBIT		(4)	16.1	23.7	13.3	7.0	6.8	2.0	(2.8)	(3.0)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(4.8)	(5.1)	(5.3)	(5.5)	(5.8)	(3.0)	(3.1)
% Tax Rate			28.0%	(28.0%)	(29.4%)	(30.6%)	(33.4%)	(33.5%)	(62.2%)	(20.1%)	(20.8%)	(21.2%)	(21.5%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)
<b>NOPAT</b>			(41.3)	(56.8)	(30.1)	(13.9)	(13.5)	(1.2)	11.1	11.5	12.0	12.5	13.0	12.5	13.0	13.6	14.2	14.8	7.8	8.0
Plus: Depreciation			57.4	91.9	55.1	33.1	33.1	16.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	(130.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(6)	-	(0.7)	(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)	0.8	(0.0)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			(114.7)	34.4	25.0	19.1	19.5	15.3	11.1	11.5	12.0	12.4	13.0	12.4	13.0	13.5	14.1	14.8	8.6	8.0
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		(7)	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	0.3999	0.3762	0.3539
Discount Factor @ Low WACC (6.4%)			0.9846	0.9398	0.8833	0.8302	0.7802	0.7333	0.6892	0.6478	0.6088	0.5722	0.5378	0.5054	0.4750	0.4464	0.4196	0.3943	0.3706	0.3483
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)</b>			(120.9)	32.4	22.1	15.9	15.3	11.3	7.7	7.5	7.3	7.2	7.0	6.3	6.2	6.1	6.0	5.9	3.3	2.8
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.4%)</b>			(120.8)	32.4	22.1	15.9	15.2	11.2	7.6	7.5	7.3	7.1	7.0	6.3	6.2	6.0	5.9	5.8	3.2	2.8
<b>€ million</b>				<b>Low Value (High WACC)</b>	<b>High Value (Low WACC)</b>															
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>				<b>56.1</b>	<b>57.1</b>															
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)		-	-																
<b>Equity Value SPV Level</b>				<b>56.1</b>	<b>57.1</b>															
<b>Implicit Multiples:</b>																				
EV/EBITDA 2023E	(x)		n.a.	n.a.																
EV/MW	(€/MW)		0.22	0.22																

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Under Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	17.9	18.4	18.9	7.0	7.0	6.7	6.5	6.7	6.7	7.2	7.3	7.4	7.6	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			3.2%	2.6%	2.7%	(63.1%)	0.6%	(4.7%)	(2.6%)	2.4%	0.7%	6.7%	1.8%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	(6.9)	(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.7)	(7.8)	(8.0)	(8.2)	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	11.6	11.9	12.3	0.2	0.1	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			64.7%	64.9%	65.1%	3.4%	1.9%	(5.2%)	(10.4%)	(10.2%)	(11.9%)	(7.2%)	(7.8%)	(8.3%)	(8.9%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			11.6	11.9	12.3	0.2	0.1	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			64.7%	64.9%	65.1%	3.4%	1.9%	(5.2%)	(10.4%)	(10.2%)	(11.9%)	(7.2%)	(7.8%)	(8.3%)	(8.9%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(3.2)	(3.3)	(3.4)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	-	-	-	-	-
% Tax Rate		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.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			8.3	8.6	8.8	0.2	0.1	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.6)	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			8.3	8.6	8.8	1.2	0.1	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	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
Discount Factor @ Low WACC (6.4%)		6.4%	0.3274	0.3077	0.2892	0.2718	0.2554	0.2401	0.2256	0.2121	0.1993	0.1873	0.1760	0.1655	0.1555	0.1462	0.1374	0.1291	0.1213	0.1140
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)</b>			2.8	2.7	2.6	0.3	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.4%)</b>			2.7	2.6	2.6	0.3	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-

## D. DCF - Assets Pre-Construction

## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Pre-Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	33.4	23.2	17.2	17.5	18.0	18.7	18.5	17.8	18.2	18.4	18.7	18.9	19.2	19.5	19.8	20.1
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	(0.3)	(0.3)	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
Opex		-	-	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.8)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	29.0	18.8	12.7	13.0	13.3	14.0	13.7	12.9	13.1	13.3	13.4	13.6	13.8	14.0	14.2	14.3
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	0.9	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
Tax deductible D&A	(3)	-	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	-	-
% Revenues		n.a.	n.a.	0.3	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	-	-
<b>EBIT</b>		-	(9.2)	19.8	9.5	3.4	3.7	4.1	4.7	4.4	3.7	3.9	4.1	4.2	4.4	4.5	4.7	14.2	14.3
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7
Tax on EBIT	(4)	25.0%	-	2.3	(5.0)	(2.4)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(3.5)	(3.6)
% Tax Rate		n.a.	(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)
<b>NOPAT</b>		-	(6.9)	14.9	7.2	2.6	2.8	3.1	3.6	3.3	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	10.6	10.8
Plus: Depreciation		-	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	-	-
Less: Capex	(5)	(11.6)	(127.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	(2.1)	0.8	0.5	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(11.6)	(124.7)	22.0	17.2	12.3	12.0	12.3	12.7	12.6	12.1	12.1	12.3	12.4	12.5	12.6	12.8	10.6	10.7
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)	(7)	6.1%	0.99	0.94	0.89	0.84	0.79	0.74	0.70	0.66	0.62	0.59	0.55	0.52	0.49	0.46	0.44	0.41	0.39
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	0.98	0.94	0.88	0.83	0.78	0.74	0.69	0.65	0.61	0.58	0.54	0.51	0.48	0.45	0.43	0.40	0.38
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>		(11.4)	(117.5)	19.5	14.4	9.7	8.9	8.6	8.4	7.8	7.1	6.7	6.4	6.1	5.8	5.5	5.3	4.1	3.9
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>		(11.4)	(117.3)	19.4	14.4	9.6	8.8	8.5	8.3	7.7	7.0	6.6	6.3	6.0	5.7	5.4	5.1	4.0	3.8

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>35.7</b>	<b>39.1</b>
Probability of Completion	(8)	100%	100%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>		<b>35.7</b>	<b>39.1</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW)	0.15	0.17

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Pre-Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	231.0	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>		(1)	20.4	20.7	21.0	21.3	21.7	22.0	22.3	22.7	23.0	23.3	23.7	24.1	24.4	24.8	-	-	-	
YoY Growth (%)			0.0	0.0	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)	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	(6.9)	(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	-	-	-	
<b>EBITDA</b>		(2)	14.5	14.7	14.9	15.1	15.3	15.5	15.7	15.9	16.1	16.3	16.5	16.7	17.0	17.2	-	-	-	
EBITDA Margin (%)			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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			14.5	14.7	14.9	15.1	15.3	15.5	15.7	15.9	16.1	16.3	16.5	16.7	17.0	17.2	-	-	-	
EBIT Margin (%)			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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.3)	-	-	-	
% Tax Rate		25.0%	(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)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			10.9	11.0	11.2	11.3	11.5	11.6	11.8	11.9	12.1	12.2	12.4	12.6	12.7	12.9	-	-	-	
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital		(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)	1.0	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			10.9	11.0	11.2	11.3	11.5	11.6	11.8	11.9	12.1	12.2	12.4	12.5	12.7	12.9	1.0	-	-	
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.1%)		6.1%	0.34	0.32	0.31	0.29	0.27	0.26	0.24	0.23	0.21	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16	0.15	0.14	0.13	0.13
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)		6.3%	0.33	0.31	0.29	0.28	0.26	0.25	0.23	0.22	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16	0.15	0.14	0.13	0.13	0.12
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.1%)</b>			3.7	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	2.1	0.1	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.3%)</b>			3.6	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	0.1	-	-	



## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Pre-Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	6.8	6.2	5.9	5.0	4.5	4.0	3.6	3.3	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	(8.6%)	(5.8%)	(14.6%)	(10.9%)	(11.0%)	(8.8%)	(9.1%)	(9.2%)	(4.0%)	(11.1%)	(10.4%)	(12.3%)	(6.6%)	(6.8%)	(3.0%)
Opex		-	-	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	5.8	5.1	4.8	3.9	3.3	2.8	2.4	2.1	1.7	1.6	1.2	1.0	0.6	0.5	0.3	0.2
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	84.2%	82.5%	81.0%	77.3%	74.0%	70.2%	66.7%	62.6%	57.9%	55.3%	48.6%	41.5%	31.9%	25.6%	18.6%	14.3%
Tax deductible D&A	(3)	-	(3.5)	(15.4)	(19.1)	(11.5)	(7.7)	(6.7)	(2.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		n.a.	n.a.	225.8%	306.5%	195.2%	153.1%	149.6%	71.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>		-	(3.5)	(9.7)	(14.0)	(6.7)	(3.8)	(3.4)	(0.1)	2.4	2.1	1.7	1.6	1.2	1.0	0.6	0.5	0.3	0.2
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	(141.6%)	(224.1%)	(114.2%)	(75.7%)	(75.5%)	(1.3%)	66.7%	62.6%	57.9%	55.3%	48.6%	41.5%	31.9%	25.6%	18.6%	14.3%
Tax on EBIT	(4)	28.0%	-	1.0	3.0	4.2	2.1	1.3	1.2	0.3	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
% Tax Rate		n.a.	(28.0%)	(30.7%)	(29.8%)	(31.8%)	(34.7%)	(35.5%)	(514.1%)	(17.7%)	(16.0%)	(13.8%)	(12.6%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)
<b>NOPAT</b>		-	(2.5)	(6.7)	(9.8)	(4.6)	(2.5)	(2.2)	0.2	2.0	1.7	1.5	1.4	0.9	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2
Plus: Depreciation		-	3.5	15.4	19.1	11.5	7.7	6.7	2.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)	(17.3)	(49.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	(0.4)	0.1	0.0	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
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(17.3)	(48.4)	8.3	9.4	6.9	5.3	4.6	3.1	2.0	1.8	1.5	1.4	0.9	0.7	0.5	0.4	0.2	0.2
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)	(7)	0.9847	0.9405	0.8848	0.8323	0.7830	0.7366	0.6929	0.6519	0.6132	0.5769	0.5427	0.5105	0.4803	0.4518	0.4250	0.3998	0.3761	0.3539
Discount Factor @ Low WACC (6.4%)		0.9845	0.9396	0.8831	0.8300	0.7801	0.7331	0.6890	0.6476	0.6086	0.5720	0.5376	0.5053	0.4749	0.4463	0.4195	0.3942	0.3705	0.3482
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)</b>		(17.1)	(45.5)	7.4	7.8	5.4	3.9	3.2	2.0	1.2	1.0	0.8	0.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.4%)</b>		(17.0)	(45.5)	7.3	7.8	5.4	3.9	3.1	2.0	1.2	1.0	0.8	0.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(27.9)</b>
Probability of Completion	(8) 100%	100%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(27.9)</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.a.	n.a.

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Pre-Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	-	-	-	-
YoY Growth (%)			0.2%	(3.3%)	(2.9%)	0.0%	0.4%	(2.2%)	(0.2%)	2.3%	1.8%	8.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		0.2	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			12.7%	7.8%	3.0%	0.9%	(0.8%)	(5.2%)	(7.7%)	(7.6%)	(8.1%)	(1.9%)	(2.4%)	(2.9%)	(3.4%)	(4.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			0.2	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			12.7%	7.8%	3.0%	0.9%	(0.8%)	(5.2%)	(7.7%)	(7.6%)	(8.1%)	(1.9%)	(2.4%)	(2.9%)	(3.4%)	(4.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	28.0%	(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	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			0.2	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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	(0.1)	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			0.2	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)	(7)	6.3%	0.3329	0.3132	0.2946	0.2771	0.2607	0.2453	0.2307	0.2170	0.2042	0.1921	0.1807	0.1700	0.1599	0.1504	0.1415	0.1331	0.1252	0.1178
Discount Factor @ Low WACC (6.4%)		6.4%	0.3273	0.3076	0.2891	0.2717	0.2554	0.2400	0.2256	0.2120	0.1993	0.1873	0.1760	0.1654	0.1555	0.1461	0.1373	0.1291	0.1213	0.1140
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)</b>			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)	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.4%)</b>			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)	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile PV Pre-Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	6.3	6.5	6.6
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	(1.1)%	(0.7)%	(0.6)%	(0.6)%	(0.6)%	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	
Opex		-	-	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	61.8%	60.7%	59.7%	58.6%	57.5%	56.4%	56.6%	56.7%	56.9%	57.0%	57.2%	57.3%	57.5%	57.7%	57.9%	58.1%
Tax deductible D&A	(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)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
% Revenues		n.a.	n.a.	55.9%	56.6%	56.9%	57.3%	57.6%	57.9%	56.6%	55.2%	53.9%	52.6%	51.3%	50.1%	48.8%	47.7%	46.5%	45.3%
<b>EBIT</b>		-	(3.0)	0.3	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	5.8%	4.2%	2.8%	1.3%	(0.1)%	(1.5)%	(0.0)%	1.5%	3.0%	4.4%	5.8%	7.3%	8.7%	10.1%	11.4%	12.8%
Tax on EBIT	(4)	-	0.8	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
% Tax Rate		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)%	(27.0)%	(27.0)%	(27.0)%
<b>NOPAT</b>		-	(2.2)	0.2	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
Plus: Depreciation		-	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
Less: Capex	(5)	(5.2)	(54.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(5.2)	(54.0)	3.1	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(7)	0.9831	0.9343	0.8732	0.8161	0.7627	0.7128	0.6662	0.6226	0.5818	0.5438	0.5082	0.4750	0.4439	0.4148	0.3877	0.3623	0.3386	0.3165
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9826	0.9326	0.8699	0.8115	0.7570	0.7062	0.6587	0.6145	0.5732	0.5347	0.4988	0.4653	0.4340	0.4049	0.3777	0.3523	0.3287	0.3066
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		(5.2)	(50.4)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		(5.2)	(50.3)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(17.8)</b>
Probability of Completion	(8) 100%	100%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(17.8)</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.a.	n.a.

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile PV Pre-Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	108.0	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	6.8	7.0	7.1	7.3	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3	8.5	8.6	8.8	8.9	9.1	-	-	-	-
YoY Growth (%)			2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			58.3%	58.4%	58.6%	58.7%	58.9%	59.0%	59.1%	59.2%	59.3%	59.4%	59.2%	59.0%	58.8%	58.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			44.2%	43.2%	42.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			1.0	1.1	1.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			14.0%	15.3%	16.5%	58.7%	58.9%	59.0%	59.1%	59.2%	59.3%	59.4%	59.2%	59.0%	58.8%	58.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	-	-	-	-
% Tax Rate			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.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			0.7	0.8	0.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	-	-	-	-
Plus: Depreciation			3.0	3.0	3.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	0.2	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			3.7	3.8	3.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	0.2	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)		(7)	0.2958	0.2764	0.2583	0.2414	0.2257	0.2109	0.1971	0.1842	0.1721	0.1609	0.1504	0.1405	0.1313	0.1227	0.1147	0.1072	0.1002	0.0936
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)			0.2860	0.2668	0.2489	0.2322	0.2166	0.2020	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1331	0.1242	0.1158	0.1081	0.1008	0.0940	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>			1.1	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.0	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>			1.1	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile Wind Pre-Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.8	13.2	13.6	14.0	14.4	14.8	15.3	15.7	16.2	16.7
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(0.2%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
Opex		-	-	-	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	10.2	10.2	10.1	10.0	10.0	10.3	10.6	10.9	11.3	11.7	12.0	12.4	12.8	13.2	13.6
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	81.7%	81.3%	80.9%	80.5%	80.1%	80.2%	80.4%	80.5%	80.7%	80.8%	81.0%	81.2%	81.4%	81.5%	81.7%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(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)	(5.2)	(5.2)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	41.2%	41.3%	41.4%	41.4%	41.5%	40.3%	39.2%	38.1%	37.0%	35.9%	34.9%	33.8%	32.9%	31.9%	31.0%
<b>EBIT</b>		-	-	(5.2)	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	5.1	5.4	5.8	6.1	6.5	6.9	7.2	7.6	8.1	8.5
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	40.5%	40.0%	39.5%	39.0%	38.6%	39.9%	41.2%	42.5%	43.7%	45.0%	46.2%	47.4%	48.5%	49.6%	50.7%
Tax on EBIT	(4)	-	-	1.4	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
% Tax Rate		n.a.	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%)	(27.0%)	(27.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	(3.8)	3.7	3.7	3.6	3.6	3.5	3.7	4.0	4.2	4.5	4.7	5.0	5.3	5.6	5.9	6.2
Plus: Depreciation		-	-	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	5.2	5.2	5.2
Less: Capex	(5)	-	(8.8)	(94.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(0.7)	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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(8.8)	(93.3)	8.2	8.8	8.8	8.7	8.7	8.9	9.1	9.4	9.6	9.9	10.1	10.4	10.7	11.0	11.3
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(7)	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	0.3624	0.3387	0.3166
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	0.3067
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		-	(8.2)	(81.5)	6.7	6.7	6.3	5.8	5.4	5.2	5.0	4.8	4.6	4.4	4.2	4.0	3.9	3.7	3.6
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		-	(8.2)	(81.2)	6.6	6.7	6.2	5.8	5.3	5.1	4.9	4.7	4.5	4.3	4.1	3.9	3.8	3.6	3.5

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>19.1</b>	<b>21.7</b>
Probability of Completion	(8)	100%	100%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>		<b>19.1</b>	<b>21.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW)	0.20	0.23

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile Wind Pre-Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>17.2</b>	<b>17.7</b>	<b>18.3</b>	<b>18.8</b>	<b>19.4</b>	<b>20.0</b>	<b>20.6</b>	<b>21.2</b>	<b>21.8</b>	<b>22.5</b>	<b>23.0</b>	<b>23.5</b>	<b>24.1</b>	<b>24.6</b>	<b>25.2</b>	-	-	-
YoY Growth (%)		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex		(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>14.1</b>	<b>14.5</b>	<b>15.0</b>	<b>15.5</b>	<b>16.0</b>	<b>16.5</b>	<b>17.0</b>	<b>17.5</b>	<b>18.1</b>	<b>18.7</b>	<b>19.1</b>	<b>19.5</b>	<b>20.0</b>	<b>20.5</b>	<b>21.0</b>	-	-	-
EBITDA Margin (%)		81.9%	82.0%	82.2%	82.3%	82.5%	82.6%	82.8%	82.9%	83.0%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		30.1%	29.2%	28.3%	27.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>8.9</b>	<b>9.4</b>	<b>9.8</b>	<b>10.3</b>	<b>16.0</b>	<b>16.5</b>	<b>17.0</b>	<b>17.5</b>	<b>18.1</b>	<b>18.7</b>	<b>19.1</b>	<b>19.5</b>	<b>20.0</b>	<b>20.5</b>	<b>21.0</b>	-	-	-
EBIT Margin (%)		51.8%	52.8%	53.9%	54.8%	82.5%	82.6%	82.8%	82.9%	83.0%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	83.1%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	(2.4)	(2.5)	(2.7)	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.9)	(5.0)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.7)	-	-	-
% Tax Rate		(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.	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>6.5</b>	<b>6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>7.5</b>	<b>11.7</b>	<b>12.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.8</b>	<b>13.2</b>	<b>13.6</b>	<b>13.9</b>	<b>14.3</b>	<b>14.6</b>	<b>15.0</b>	<b>15.3</b>	-	-	-
Plus: Depreciation		5.2	5.2	5.2	5.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.5</b>	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>11.6</b>	<b>12.0</b>	<b>12.3</b>	<b>12.7</b>	<b>11.6</b>	<b>12.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.8</b>	<b>13.2</b>	<b>13.6</b>	<b>13.9</b>	<b>14.2</b>	<b>14.6</b>	<b>14.9</b>	<b>15.3</b>	<b>1.5</b>	-	-
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.0%)	(7)	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	0.0937
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.0%)</b>		<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</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>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>0.2</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.2%)</b>		<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</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>0.1</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Pre-Construction

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	9	7	5	5	6	6.3	6.2	6.0	5.9	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.5	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	(23.2%)	(22.1%)	5.1%	6.0%	8.2%	(1.5%)	(2.4%)	(1.6%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%		
Opex		-	-	(0.8)	(0.8)	(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)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	8	6	4	5	5	5.4	5.3	5.1	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.4	5.5		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	90.5%	87.4%	83.5%	84.0%	84.6%	85.5%	85.0%	84.4%	83.8%	83.7%	83.6%	83.5%	83.4%	83.3%	83.3%		
Tax deductible D&A	(3)	-	(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)	-	-		
% Revenues		n.a.	n.a.	20.4%	26.6%	34.1%	32.5%	30.6%	28.3%	28.7%	29.5%	29.9%	29.5%	29.1%	28.7%	28.3%	27.9%	-		
<b>EBIT</b>		-	(1.8)	6.1	4.1	2.6	2.8	3.1	3.6	3.5	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	5.4	5.5	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	70.0%	60.8%	49.4%	51.5%	54.0%	57.2%	56.3%	54.9%	53.9%	54.2%	54.6%	54.9%	55.2%	55.5%	83.3%	83.3%	
Tax on EBIT	(4)	24.0%	-	0.4	(1.5)	(1.0)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(1.3)	(1.3)	
% Tax Rate		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%)	(24.0%)	(24.0%)	(24.0%)	(24.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	(1.3)	4.6	3.1	2.0	2.1	2.4	2.7	2.6	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	4.1	4.1	
Plus: Depreciation		-	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	-	-	
Less: Capex	(5)	(2.2)	(24.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	(0.6)	0.2	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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(2.2)	(24.0)	5.8	5.0	3.9	3.9	4.1	4.5	4.4	4.3	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.1	4.1	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)	(7)	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	0.3780	0.3543	0.3321	
Discount Factor @ Low WACC (6.9%)		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	0.3624	0.3387	0.3166	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)</b>		(2.2)	(22.5)	5.1	4.1	3.0	2.8	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.4	1.4	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.9%)</b>		(2.2)	(22.4)	5.1	4.1	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>27.2</b>	<b>28.9</b>
Probability of Completion	(8) 100%	100%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>27.2</b>	<b>28.9</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.61	0.65

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Pre-Construction

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	44.4	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	6.6	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5	7.6	7.7	7.8	8.0	-	-	-	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(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)	(1.4)	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			83.2%	83.1%	83.0%	82.9%	82.8%	82.7%	82.7%	82.6%	82.5%	82.4%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			83.2%	83.1%	83.0%	82.9%	82.8%	82.7%	82.7%	82.6%	82.5%	82.4%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	-	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	0.5	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			4.2	4.2	4.3	4.4	4.4	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	0.5	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.7%)			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
Discount Factor @ Low WACC (6.9%)			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	0.0937
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.7%)</b>			1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.1	-	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (6.9%)</b>			1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.1	-	-	-



## E. DCF - Advanced Stage

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																					
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040				
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0				
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	70.5	71.5	72.7	73.8	75.0	76.1	77.4	78.7	80.0	81.3	82.6	83.9	85.2	86.5	87.9				
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%				
Opex		-	-	-	(12.1)	(12.3)	(12.5)	(12.8)	(13.1)	(13.3)	(13.6)	(13.9)	(14.2)	(14.5)	(14.8)	(15.1)	(15.4)	(15.7)	(16.0)				
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	58.4	59.3	60.1	61.0	61.9	62.8	63.8	64.8	65.8	66.8	67.8	68.8	69.8	70.8	71.8				
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	82.9%	82.8%	82.7%	82.7%	82.6%	82.5%	82.4%	82.3%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	81.9%	81.8%	81.7%				
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(36.3)	(164.7)	(205.5)	(123.3)	(82.3)	(71.9)	(30.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	233.6%	287.2%	169.6%	111.5%	95.9%	40.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
<b>EBIT</b>		-	-	(36.3)	(106.2)	(146.2)	(63.1)	(21.3)	(10.0)	32.1	63.8	64.8	65.8	66.8	67.8	68.8	69.8	70.8	71.8				
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	(150.7%)	(204.4%)	(86.9%)	(28.9%)	(13.3%)	42.2%	82.4%	82.3%	82.3%	82.2%	82.1%	82.0%	81.9%	81.8%	81.7%				
Tax on EBIT				28.0%	(4)	-	-	10.2	32.8	43.9	20.7	8.9	5.7	(6.1)	(14.9)	(15.2)	(15.5)	(15.8)	(19.0)	(19.3)	(19.5)	(19.8)	(20.1)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	(28.0%)	(30.8%)	(30.1%)	(32.7%)	(41.9%)	(57.5%)	(18.9%)	(23.4%)	(23.5%)	(23.6%)	(23.7%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)			
<b>NOPAT</b>		-	-	(26.1)	(73.5)	(102.3)	(42.5)	(12.4)	(4.2)	26.0	48.8	49.5	50.2	51.0	48.8	49.5	50.2	51.0	51.7				
Plus: Depreciation		-	-	36.3	164.7	205.5	123.3	82.3	71.9	30.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Less: Capex	(5)	-	(181.3)	(533.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(4.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)				
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(181.3)	(523.2)	87.1	103.1	80.7	69.9	67.6	56.7	48.8	49.5	50.2	50.9	48.7	49.5	50.2	50.9	51.6				
Partial Period		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				
Mid Period		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				
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)			7.7%	(7)	0.9816	0.9285	0.8621	0.8005	0.7433	0.6901	0.6408	0.5950	0.5524	0.5129	0.4763	0.4422	0.4106	0.3812	0.3540	0.3287	0.3052	0.2834	
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)			7.9%		0.9812	0.9268	0.8589	0.7960	0.7378	0.6837	0.6337	0.5873	0.5443	0.5044	0.4675	0.4333	0.4016	0.3722	0.3449	0.3197	0.2962	0.2746	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		-	(168.3)	(451.1)	69.7	76.7	55.7	44.8	40.2	31.3	25.0	23.6	22.2	20.9	18.6	17.5	16.5	15.5	14.6				
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		-	(168.0)	(449.4)	69.4	76.1	55.2	44.3	39.7	30.9	24.6	23.1	21.7	20.4	18.1	17.1	16.0	15.1	14.2				

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	5	16
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	2	13
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Advanced Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	694.0	-	-	
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>89.3</b>	<b>90.7</b>	<b>92.2</b>	<b>93.7</b>	<b>95.3</b>	<b>96.8</b>	<b>98.5</b>	<b>100.2</b>	<b>101.9</b>	<b>103.7</b>	<b>105.5</b>	<b>107.4</b>	<b>109.4</b>	<b>111.4</b>	<b>113.5</b>	-	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(16.4)	(16.7)	(17.1)	(17.4)	(17.8)	(18.2)	(18.6)	(19.0)	(19.4)	(19.9)	(20.3)	(20.8)	(21.3)	(21.8)	(22.3)	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>72.9</b>	<b>74.0</b>	<b>75.1</b>	<b>76.3</b>	<b>77.4</b>	<b>78.6</b>	<b>79.9</b>	<b>81.1</b>	<b>82.4</b>	<b>83.8</b>	<b>85.2</b>	<b>86.6</b>	<b>88.1</b>	<b>89.6</b>	<b>91.1</b>	-	-	-
EBITDA Margin (%)			81.7%	81.6%	81.5%	81.4%	81.3%	81.2%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%	80.7%	80.6%	80.5%	80.4%	80.3%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>72.9</b>	<b>74.0</b>	<b>75.1</b>	<b>76.3</b>	<b>77.4</b>	<b>78.6</b>	<b>79.9</b>	<b>81.1</b>	<b>82.4</b>	<b>83.8</b>	<b>85.2</b>	<b>86.6</b>	<b>88.1</b>	<b>89.6</b>	<b>91.1</b>	-	-	-
EBIT Margin (%)			81.7%	81.6%	81.5%	81.4%	81.3%	81.2%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%	80.7%	80.6%	80.5%	80.4%	80.3%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(20.4)	(20.7)	(21.0)	(21.4)	(21.7)	(22.0)	(22.4)	(22.7)	(23.1)	(23.5)	(23.8)	(24.2)	(24.7)	(25.1)	(25.5)	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>52.5</b>	<b>53.3</b>	<b>54.1</b>	<b>54.9</b>	<b>55.8</b>	<b>56.6</b>	<b>57.5</b>	<b>58.4</b>	<b>59.4</b>	<b>60.3</b>	<b>61.3</b>	<b>62.4</b>	<b>63.4</b>	<b>64.5</b>	<b>65.6</b>	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>		(6)	<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>6.1</b>	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>52.4</b>	<b>53.2</b>	<b>54.0</b>	<b>54.8</b>	<b>55.7</b>	<b>56.5</b>	<b>57.4</b>	<b>58.3</b>	<b>59.3</b>	<b>60.2</b>	<b>61.2</b>	<b>62.3</b>	<b>63.3</b>	<b>64.4</b>	<b>65.5</b>	<b>6.1</b>	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)		(7)	0.2631	0.2443	0.2268	0.2106	0.1955	0.1816	0.1686	0.1565	0.1453	0.1350	0.1253	0.1163	0.1080	0.1003	0.0931	0.0865	0.0803	0.0746
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)			0.2545	0.2358	0.2186	0.2026	0.1877	0.1740	0.1612	0.1494	0.1385	0.1284	0.1190	0.1102	0.1022	0.0947	0.0878	0.0813	0.0754	0.0699
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>			<b>13.8</b>	<b>13.0</b>	<b>12.2</b>	<b>11.5</b>	<b>10.9</b>	<b>10.3</b>	<b>9.7</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>8.1</b>	<b>7.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>0.5</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>			<b>13.3</b>	<b>12.5</b>	<b>11.8</b>	<b>11.1</b>	<b>10.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.3</b>	<b>8.7</b>	<b>8.2</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>6.9</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.8</b>	<b>0.5</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Poland Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.2%	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	
Opex		-	-	-	(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)	(0.7)	(0.7)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	73.4%	73.3%	73.1%	73.0%	72.9%	72.8%	72.7%	72.5%	72.4%	72.3%	72.1%	72.0%	71.9%	71.7%	71.6%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(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)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	51.9%	50.8%	49.8%	48.8%	47.8%	46.8%	45.8%	45.0%	44.2%	43.4%	42.6%	41.9%	41.1%	40.4%	0.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	(1.0)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.8	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	21.5%	22.5%	23.3%	24.2%	25.1%	26.0%	26.8%	27.5%	28.2%	28.9%	29.5%	30.1%	30.7%	31.3%	71.6%	
Tax on EBIT				25.0%	(4)	-	-	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	(0.7)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	1.3	
Plus: Depreciation		-	-	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	0.0	
Less: Capex	(5)	-	(1.2)	(13.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(1.2)	(13.4)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.3	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)	(7)	0.9821	0.9302	0.8653	0.8050	0.7488	0.6966	0.6480	0.6028	0.5607	0.5216	0.4852	0.4513	0.4199	0.3906	0.3633	0.3380	0.3144	0.2925	
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		0.9814	0.9276	0.8605	0.7983	0.7405	0.6869	0.6372	0.5911	0.5483	0.5087	0.4719	0.4377	0.4060	0.3767	0.3494	0.3241	0.3007	0.2789	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>		-	(1.2)	(11.6)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>		-	(1.2)	(11.5)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.03	0.06

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Poland Advanced Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)		2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	-	-	-
YoY Growth (%)			1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(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)	(1.0)	(1.0)	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	-	-	-
EBITDA Margin (%)			71.5%	71.3%	71.2%	71.0%	70.9%	70.7%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.8%	69.7%	69.5%	69.4%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	-	-	-
EBIT Margin (%)			71.5%	71.3%	71.2%	71.0%	70.9%	70.7%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.8%	69.7%	69.5%	69.4%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		25.0%	(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)	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.
<b>NOPAT</b>			1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	0.1	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	0.1	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)		7.5%	0.2720	0.2531	0.2354	0.2190	0.2037	0.1895	0.1763	0.1640	0.1525	0.1419	0.1320	0.1228	0.1142	0.1063	0.0988	0.0919	0.0855	0.0796
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		7.8%	0.2587	0.2400	0.2227	0.2065	0.1916	0.1777	0.1649	0.1529	0.1419	0.1316	0.1221	0.1133	0.1051	0.0975	0.0904	0.0839	0.0778	0.0722
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>			0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>			0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																			
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6		
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	17.8	36.1	36.6	37.1	37.7	38.2	38.7	39.3	39.8	40.4	40.9	41.5	42.1	42.7	43.3	43.9		
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	102.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%		
Opex		-	-	(4.1)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.8)	(9.0)	(9.1)	(9.3)	(9.5)	(9.7)	(9.9)	(10.0)	(10.2)	(10.4)	(10.6)	(10.8)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	13.7	27.8	28.1	28.5	28.8	29.2	29.6	29.9	30.3	30.7	31.1	31.5	31.9	32.3	32.7	33.1		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	77.0%	76.9%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.1%	76.0%	75.9%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%	75.3%		
Tax deductible D&A	(3)	-	(9.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(17.5)	(8.0)	-		
% Revenues		n.a.	n.a.	98.5%	48.6%	47.9%	47.3%	46.6%	46.0%	45.3%	44.7%	44.1%	43.5%	42.8%	42.3%	41.7%	41.1%	18.6%	-		
<b>EBIT</b>		-	(9.5)	(3.8)	10.2	10.6	10.9	11.3	11.7	12.0	12.4	12.8	13.2	13.5	13.9	14.3	14.7	24.6	33.1		
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	(21.5%)	28.3%	28.9%	29.4%	30.0%	30.5%	31.0%	31.6%	32.1%	32.6%	33.1%	33.6%	34.0%	34.5%	56.9%	75.3%		
Tax on EBIT	(4)		27.9%	-	2.7	1.1	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(6.9)	(9.2)
% Tax Rate		n.a.	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	
<b>NOPAT</b>		-	(6.9)	(2.8)	7.4	7.6	7.9	8.1	8.4	8.7	8.9	9.2	9.5	9.8	10.0	10.3	10.6	17.8	23.9		
Plus: Depreciation		-	9.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	8.0	-		
Less: Capex	(5)	(11.0)	(131.6)	(120.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Δ Working Capital	(6)	-	-	(0.9)	(0.9)	(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(11.0)	(128.9)	(106.7)	24.0	25.1	25.4	25.7	25.9	26.2	26.5	26.7	27.0	27.3	27.6	27.9	28.1	25.8	23.8		
Partial Period		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		
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	(7)	0.9812	0.9268	0.8589	0.7960	0.7378	0.6837	0.6337	0.5873	0.5443	0.5044	0.4675	0.4333	0.4016	0.3722	0.3449	0.3197	0.2962	0.2746		
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		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	0.3024	0.2792	0.2578		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		(10.8)	(119.5)	(91.7)	19.1	18.5	17.4	16.3	15.2	14.3	13.4	12.5	11.7	11.0	10.3	9.6	9.0	7.6	6.5		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		(10.7)	(119.1)	(91.0)	18.9	18.3	17.1	15.9	14.8	13.8	12.9	12.0	11.2	10.5	9.8	9.1	8.5	7.2	6.1		

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>20.6</b>	<b>30.6</b>
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>10.3</b>	<b>24.5</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.03	0.07

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Advanced Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	438.6	-	-	
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>44.6</b>	<b>45.2</b>	<b>45.8</b>	<b>46.5</b>	<b>47.2</b>	<b>47.8</b>	<b>48.5</b>	<b>49.2</b>	<b>49.9</b>	<b>50.5</b>	<b>51.2</b>	<b>51.9</b>	<b>52.7</b>	<b>53.4</b>	<b>27.1</b>	-	-	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(49.2%)	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(11.0)	(11.3)	(11.5)	(11.7)	(11.9)	(12.2)	(12.4)	(12.6)	(12.9)	(13.1)	(13.3)	(13.6)	(13.9)	(14.1)	(7.2)	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>33.5</b>	<b>33.9</b>	<b>34.4</b>	<b>34.8</b>	<b>35.3</b>	<b>35.7</b>	<b>36.1</b>	<b>36.6</b>	<b>37.0</b>	<b>37.4</b>	<b>37.9</b>	<b>38.3</b>	<b>38.8</b>	<b>39.3</b>	<b>19.9</b>	-	-	-
EBITDA Margin (%)			75.2%	75.1%	75.0%	74.9%	74.7%	74.6%	74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	74.0%	73.8%	73.7%	73.5%	73.5%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>33.5</b>	<b>33.9</b>	<b>34.4</b>	<b>34.8</b>	<b>35.3</b>	<b>35.7</b>	<b>36.1</b>	<b>36.6</b>	<b>37.0</b>	<b>37.4</b>	<b>37.9</b>	<b>38.3</b>	<b>38.8</b>	<b>39.3</b>	<b>19.9</b>	-	-	-
EBIT Margin (%)			75.2%	75.1%	75.0%	74.9%	74.7%	74.6%	74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	74.0%	73.8%	73.7%	73.5%	73.5%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(9.3)	(9.5)	(9.6)	(9.7)	(9.8)	(10.0)	(10.1)	(10.2)	(10.3)	(10.4)	(10.6)	(10.7)	(10.8)	(11.0)	(5.6)	-	-	-
% Tax Rate			(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>24.2</b>	<b>24.5</b>	<b>24.8</b>	<b>25.1</b>	<b>25.4</b>	<b>25.7</b>	<b>26.0</b>	<b>26.4</b>	<b>26.7</b>	<b>27.0</b>	<b>27.3</b>	<b>27.6</b>	<b>28.0</b>	<b>28.3</b>	<b>14.4</b>	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	1.2	1.2	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>24.1</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.1</b>	<b>25.4</b>	<b>25.7</b>	<b>26.0</b>	<b>26.3</b>	<b>26.6</b>	<b>27.0</b>	<b>27.3</b>	<b>27.6</b>	<b>27.9</b>	<b>28.3</b>	<b>15.5</b>	<b>1.2</b>	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		7.9%	0.2545	0.2358	0.2186	0.2026	0.1877	0.1740	0.1612	0.1494	0.1385	0.1284	0.1190	0.1102	0.1022	0.0947	0.0878	0.0813	0.0754	0.0699
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>			<b>6.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>			<b>5.7</b>	<b>5.4</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## UK Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	7.6	15.6	16.1	16.5	16.8	17.1	17.4	17.7	17.9	18.3	18.6	18.9	19.2	19.5	19.9	20.2	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	104.8%	2.8%	2.5%	2.1%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	
Opex		-	-	(1.7)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	5.9	12.1	12.4	12.7	12.9	13.1	13.3	13.5	13.7	13.9	14.2	14.4	14.6	14.8	15.0	15.3	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	77.3%	77.2%	77.1%	77.0%	76.9%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%	76.1%	76.0%	75.9%	75.7%	75.6%	
Tax deductible D&A	(3)	-	(2.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	
% Revenues		n.a.	n.a.	57.8%	28.2%	27.5%	26.8%	26.3%	25.8%	25.4%	25.0%	24.6%	24.1%	23.7%	23.3%	23.0%	22.6%	22.2%	21.8%	
<b>EBIT</b>		-	(2.4)	1.5	7.6	8.0	8.3	8.5	8.7	8.9	9.1	9.3	9.5	9.7	10.0	10.2	10.4	10.6	10.9	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	19.4%	48.9%	49.6%	50.2%	50.6%	50.9%	51.2%	51.5%	51.8%	52.2%	52.5%	52.7%	53.0%	53.3%	53.5%	53.8%	
Tax on EBIT				25.0%	(4)	-	0.6	(0.4)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	(1.8)	1.1	5.7	6.0	6.2	6.4	6.5	6.7	6.8	7.0	7.1	7.3	7.5	7.6	7.8	8.0	8.2	
Plus: Depreciation		-	2.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	
Less: Capex	(5)	(4.8)	(55.1)	(50.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	(0.4)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(4.8)	(54.5)	(45.2)	9.7	10.4	10.6	10.8	10.9	11.1	11.2	11.4	11.5	11.7	11.9	12.0	12.2	12.4	12.6	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.0%)	(7)	0.9809	0.9259	0.8573	0.7938	0.7350	0.6806	0.6302	0.5835	0.5403	0.5002	0.4632	0.4289	0.3971	0.3677	0.3405	0.3152	0.2919	0.2703	
Discount Factor @ Low WACC (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	0.3109	0.2876	0.2660	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.0%)</b>		(4.7)	(50.5)	(38.8)	7.7	7.6	7.2	6.8	6.4	6.0	5.6	5.3	5.0	4.6	4.4	4.1	3.8	3.6	3.4	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.1%)</b>		(4.7)	(50.4)	(38.7)	7.7	7.6	7.2	6.7	6.3	5.9	5.6	5.2	4.9	4.6	4.3	4.0	3.8	3.6	3.3	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>16.8</b>	<b>18.0</b>
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>8.4</b>	<b>14.4</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.05	0.09

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.



## Independent Valuation of Opdenergy

## UK Advanced Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	-	-		
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>21.6</b>	<b>21.9</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>23.0</b>	<b>23.3</b>	<b>23.7</b>	<b>24.1</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.2</b>	<b>12.8</b>	-	-	-	
YoY Growth (%)		1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	(49.1%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	
Opex		(5.0)	(5.1)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(3.4)	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>15.5</b>	<b>15.8</b>	<b>16.0</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.7</b>	<b>16.9</b>	<b>17.1</b>	<b>17.4</b>	<b>17.6</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.4</b>	<b>18.6</b>	<b>9.5</b>	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		75.5%	75.4%	75.3%	75.1%	75.0%	74.9%	74.8%	74.6%	74.5%	74.4%	74.3%	74.1%	74.0%	73.8%	73.8%	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(2.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		21.5%	21.1%	20.8%	20.4%	20.1%	19.8%	19.5%	19.2%	8.6%	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>11.6</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.3</b>	<b>12.5</b>	<b>12.7</b>	<b>15.4</b>	<b>17.6</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.4</b>	<b>18.6</b>	<b>9.5</b>	-	-	-	
EBIT Margin (%)		54.0%	54.3%	54.5%	54.7%	54.9%	55.1%	55.3%	55.4%	65.9%	74.4%	74.3%	74.1%	74.0%	73.8%	73.8%	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.8)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(2.4)	-	-	
% Tax Rate		(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.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>8.3</b>	<b>8.5</b>	<b>8.7</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>11.5</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>7.1</b>	-	-	-	
Plus: Depreciation		4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(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)	0.6	0.6	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>12.7</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>13.5</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>13.9</b>	<b>7.6</b>	<b>0.6</b>	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.0%)	(7)	0.2502	0.2317	0.2145	0.1987	0.1839	0.1703	0.1577	0.1460	0.1352	0.1252	0.1159	0.1073	0.0994	0.0920	0.0852	0.0789	0.0730	0.0676	
Discount Factor @ Low WACC (8.1%)		0.2461	0.2277	0.2106	0.1948	0.1802	0.1667	0.1542	0.1427	0.1320	0.1221	0.1129	0.1045	0.0967	0.0894	0.0827	0.0765	0.0708	0.0655	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.0%)</b>		<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</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>0.7</b>	<b>0.0</b>	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.1%)</b>		<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	-	-	

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile PV Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	13.9	21.1	21.4	21.8	22.1	22.5	22.8	23.2	23.6	24.0	24.4	24.7	25.1	25.5	25.9	26.3
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	51.8%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%
Opex		-	-	(3.5)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.6)	(6.7)	(7.0)	(7.1)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	10.4	15.8	16.0	16.2	16.4	16.7	16.9	17.1	17.4	17.7	17.9	18.2	18.4	18.7	18.9	19.2
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	74.7%	74.6%	74.5%	74.4%	74.3%	74.1%	74.0%	73.9%	73.8%	73.7%	73.5%	73.4%	73.3%	73.2%	73.0%	72.9%
Tax deductible D&A	(3)	-	(5.4)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	
% Revenues		n.a.	n.a.	55.1%	36.3%	35.7%	35.2%	34.7%	34.1%	33.6%	33.0%	32.5%	32.0%	31.5%	31.0%	30.5%	30.0%	29.6%	29.1%
<b>EBIT</b>		-	(5.4)	2.7	8.1	8.3	8.5	8.8	9.0	9.2	9.5	9.7	10.0	10.2	10.5	10.8	11.0	11.3	11.5
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	19.7%	38.3%	38.8%	39.2%	39.6%	40.0%	40.4%	40.9%	41.3%	41.7%	42.1%	42.4%	42.8%	43.1%	43.5%	43.8%
Tax on EBIT				27.0%	(4)	-	1.4	(0.7)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.8)
% Tax Rate		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%)	(27.0%)	(27.0%)	(27.0%)
<b>NOPAT</b>		-	(3.9)	2.0	5.9	6.1	6.2	6.4	6.6	6.7	6.9	7.1	7.3	7.5	7.7	7.8	8.0	8.2	8.4
Plus: Depreciation		-	5.4	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	
Less: Capex	(5)	(9.0)	(98.2)	(46.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	(0.6)	(0.3)	(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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		(9.0)	(96.8)	(37.0)	13.2	13.7	13.9	14.0	14.2	14.4	14.6	14.7	14.9	15.1	15.3	15.5	15.7	15.9	16.1
Partial Period		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	
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)			8.3%	(7)	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
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)			8.7%		0.9794	0.9200	0.8463	0.7786	0.7163	0.6589	0.6062	0.5577	0.5131	0.4720	0.4342	0.3995	0.3675	0.3381	0.3110
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>		(8.8)	(89.4)	(31.6)	10.4	10.0	9.3	8.7	8.1	7.6	7.1	6.6	6.2	5.8	5.4	5.1	4.7	4.4	4.1
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>		(8.8)	(89.0)	(31.3)	10.3	9.8	9.2	8.5	7.9	7.4	6.9	6.4	6.0	5.6	5.2	4.8	4.5	4.2	3.9

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	2.6	8.1
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	1.3	6.5
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile PV Advanced Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	277.9	-	-	
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>26.7</b>	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	<b>28.1</b>	<b>28.5</b>	<b>29.0</b>	<b>29.5</b>	<b>30.0</b>	<b>30.5</b>	<b>31.1</b>	<b>31.6</b>	<b>32.2</b>	<b>32.8</b>	<b>33.4</b>	<b>11.4</b>	-	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	(65.9%)	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(7.3)	(7.4)	(7.6)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.3)	(8.5)	(8.6)	(8.8)	(9.0)	(9.3)	(9.5)	(9.7)	(3.3)	-	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>19.5</b>	<b>19.7</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.9</b>	<b>22.2</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	<b>23.3</b>	<b>23.7</b>	<b>8.1</b>	-	-	-
EBITDA Margin (%)			72.8%	72.6%	72.5%	72.4%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.9%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(2.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			28.7%	28.2%	27.8%	8.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>11.8</b>	<b>12.1</b>	<b>12.4</b>	<b>18.0</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.9</b>	<b>22.2</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	<b>23.3</b>	<b>23.7</b>	<b>8.1</b>	-	-	-
EBIT Margin (%)			44.1%	44.4%	44.7%	64.2%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.9%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT						27.0%	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(4.9)	(5.6)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.4)
% Tax Rate			(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.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>8.6</b>	<b>8.8</b>	<b>9.0</b>	<b>13.1</b>	<b>15.0</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>15.7</b>	<b>16.0</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.3</b>	<b>5.9</b>	-	-	-
Plus: Depreciation			7.7	7.7	7.7	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	0.9	0.5	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>16.3</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>15.4</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.3</b>	<b>6.8</b>	<b>0.5</b>	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	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
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)		8.7%	0.2228	0.2049	0.1885	0.1735	0.1596	0.1468	0.1350	0.1242	0.1143	0.1051	0.0967	0.0890	0.0819	0.0753	0.0693	0.0637	0.0586	0.0539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>			<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</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>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>			<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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>0.5</b>	<b>0.0</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile Wind Advanced Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	19.6	20.0	20.4	20.8	21.2	21.7	22.1	22.6	23.1	23.6	24.0	24.5	25.0	25.5	26.1
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%
Opex		-	-	-	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	16.0	16.3	16.6	17.0	17.3	17.7	18.1	18.4	18.8	19.2	19.6	20.0	20.4	20.9	21.3
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(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)
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	41.3%	40.5%	39.7%	38.9%	38.2%	37.4%	36.6%	35.9%	35.1%	34.4%	33.7%	33.0%	32.3%	31.7%	31.1%
<b>EBIT</b>		-	-	(8.1)	7.9	8.2	8.6	8.9	9.2	9.6	10.0	10.3	10.7	11.1	11.5	11.9	12.3	12.8	13.2
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	40.3%	41.1%	42.0%	42.7%	43.5%	44.3%	45.1%	45.8%	46.6%	47.3%	48.0%	48.7%	49.3%	50.0%	50.6%
Tax on EBIT	(4)	-	-	2.2	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.6)
% Tax Rate		n.a.	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%)	(27.0%)	(27.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	(5.9)	5.8	6.0	6.2	6.5	6.7	7.0	7.3	7.6	7.8	8.1	8.4	8.7	9.0	9.3	9.6
Plus: Depreciation		-	-	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
Less: Capex	(5)	-	(13.7)	(148.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(1.1)	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(13.7)	(146.0)	12.8	14.1	14.3	14.6	14.8	15.1	15.3	15.6	15.9	16.2	16.5	16.8	17.1	17.4	17.7
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)	(7)	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	0.3024	0.2792	0.2578
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)		0.9794	0.9200	0.8463	0.7786	0.7163	0.6589	0.6062	0.5577	0.5131	0.4720	0.4342	0.3995	0.3675	0.3381	0.3110	0.2861	0.2632	0.2422
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>		-	(12.7)	(124.5)	10.1	10.2	9.6	9.0	8.5	8.0	7.5	7.0	6.6	6.2	5.9	5.5	5.2	4.9	4.6
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>		-	(12.6)	(123.5)	9.9	10.1	9.4	8.8	8.3	7.7	7.2	6.8	6.4	6.0	5.6	5.2	4.9	4.6	4.3

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>6.4</b>	<b>12.3</b>
Probability of Completion	(8) 50%	80%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>3.2</b>	<b>9.9</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.02	0.07

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile Wind Advanced Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	-	-		
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>26.6</b>	<b>27.2</b>	<b>27.8</b>	<b>28.4</b>	<b>29.0</b>	<b>29.6</b>	<b>30.2</b>	<b>30.9</b>	<b>31.6</b>	<b>32.3</b>	<b>33.1</b>	<b>33.8</b>	<b>34.6</b>	<b>35.5</b>	<b>36.3</b>	-	-	-	
YoY Growth (%)		2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	(100.0%)	n.a.	n.a.	
Opex		(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.4)	(6.5)	(6.7)	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>21.7</b>	<b>22.2</b>	<b>22.7</b>	<b>23.2</b>	<b>23.7</b>	<b>24.2</b>	<b>24.7</b>	<b>25.2</b>	<b>25.8</b>	<b>26.4</b>	<b>27.0</b>	<b>27.6</b>	<b>28.3</b>	<b>29.0</b>	<b>29.6</b>	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		30.4%	29.8%	29.2%	28.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>13.6</b>	<b>14.1</b>	<b>14.6</b>	<b>15.1</b>	<b>23.7</b>	<b>24.2</b>	<b>24.7</b>	<b>25.2</b>	<b>25.8</b>	<b>26.4</b>	<b>27.0</b>	<b>27.6</b>	<b>28.3</b>	<b>29.0</b>	<b>29.6</b>	-	-	-	
EBIT Margin (%)		51.3%	51.9%	52.5%	53.1%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	81.7%	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT					27.0%	(4.1)	(6.4)	(6.5)	(6.7)	(6.8)	(7.0)	(7.1)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	(8.0)	-	-	
% Tax Rate	(4)	(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.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>10.0</b>	<b>10.3</b>	<b>10.6</b>	<b>11.0</b>	<b>17.3</b>	<b>17.6</b>	<b>18.0</b>	<b>18.4</b>	<b>18.8</b>	<b>19.3</b>	<b>19.7</b>	<b>20.2</b>	<b>20.6</b>	<b>21.1</b>	<b>21.6</b>	-	-	-	
Plus: Depreciation		8.1	8.1	8.1	8.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(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)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	2.0	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>18.0</b>	<b>18.4</b>	<b>18.7</b>	<b>19.1</b>	<b>17.2</b>	<b>17.6</b>	<b>18.0</b>	<b>18.4</b>	<b>18.8</b>	<b>19.2</b>	<b>19.7</b>	<b>20.1</b>	<b>20.6</b>	<b>21.1</b>	<b>21.6</b>	<b>2.0</b>	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)	8.3%	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	
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)	8.7%	0.2228	0.2049	0.1885	0.1735	0.1596	0.1468	0.1350	0.1242	0.1143	0.1051	0.0967	0.0890	0.0819	0.0753	0.0693	0.0637	0.0586	0.0539	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>		<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</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>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.1</b>	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>		<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</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>0.1</b>	-	-	

## F. DCF - Early Stage

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Italy PV Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	19.5	19.8	20.1	20.3	20.6	20.9	21.2	21.5	21.8	22.1	22.4	22.8	23.1	23.4
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Opex		-	-	-	-	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	15.0	15.2	15.4	15.6	15.8	16.0	16.2	16.4	16.6	16.8	17.0	17.2	17.4	17.7
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.9%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.1%	76.0%	75.9%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47.7%	47.1%	46.4%	45.8%	45.1%	44.5%	43.9%	43.3%	42.7%	42.1%	41.5%	40.9%	40.3%	39.8%
<b>EBIT</b>		-	-	-	(9.3)	5.7	5.9	6.1	6.3	6.5	6.7	6.9	7.1	7.3	7.5	7.7	7.9	8.1	8.4
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29.2%	29.7%	30.3%	30.8%	31.4%	31.9%	32.4%	32.9%	33.4%	33.9%	34.3%	34.8%	35.3%	35.7%
Tax on EBIT					27.9%	(4)	-	-	-	2.6	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(6.7)	4.1	4.2	4.4	4.5	4.7	4.8	5.0	5.1	5.2	5.4	5.6	5.7	5.9	6.0
Plus: Depreciation		-	-	-	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Less: Capex	(5)	-	-	(11.6)	(127.9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(11.6)	(125.3)	12.4	13.5	13.7	13.8	14.0	14.1	14.2	14.4	14.5	14.7	14.8	15.0	15.2	15.3
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	7.9%	0.9812	0.9268	0.8589	0.7960	0.7378	0.6837	0.6337	0.5873	0.5443	0.5044	0.4675	0.4333	0.4016	0.3722	0.3449	0.3197	0.2962	0.2746
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)	8.3%	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	0.3024	0.2792	0.2578
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		-	-	(10.0)	(99.8)	9.2	9.3	8.7	8.1	7.6	7.1	6.7	6.2	5.8	5.5	5.1	4.8	4.5	4.2
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		-	-	(9.9)	(98.7)	9.0	9.1	8.5	7.9	7.4	6.9	6.4	6.0	5.6	5.2	4.9	4.5	4.2	3.9

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>12.1</b>	<b>17.0</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>3.6</b>	<b>8.5</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.02	0.04

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy PV Early Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	232.6	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>23.7</b>	<b>24.1</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.1</b>	<b>25.5</b>	<b>25.8</b>	<b>26.2</b>	<b>26.6</b>	<b>26.9</b>	<b>27.3</b>	<b>27.7</b>	<b>28.1</b>	<b>28.5</b>	<b>28.8</b>	<b>29.2</b>	-	-	
YoY Growth (%)		1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(100.0%)	n.a.
Opex		(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.6)	(6.7)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>19.3</b>	<b>19.5</b>	<b>19.8</b>	<b>20.0</b>	<b>20.2</b>	<b>20.5</b>	<b>20.7</b>	<b>21.0</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	-	-	
EBITDA Margin (%)		75.3%	75.2%	75.1%	75.0%	74.9%	74.7%	74.6%	74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	74.0%	73.8%	73.7%	73.5%	73.4%	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>19.3</b>	<b>19.5</b>	<b>19.8</b>	<b>20.0</b>	<b>20.2</b>	<b>20.5</b>	<b>20.7</b>	<b>21.0</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	-	-	
EBIT Margin (%)		75.3%	75.2%	75.1%	75.0%	74.9%	74.7%	74.6%	74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	74.0%	73.8%	73.7%	73.5%	73.4%	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT																				
		27.9%																		
<b>NOPAT</b>	(4)	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.7</b>	<b>13.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>14.9</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	-	-	
% Tax Rate		(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	n.a.	n.a.	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.3</b>	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>12.9</b>	<b>13.0</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.7</b>	<b>13.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>14.9</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>1.3</b>	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	7.9%	0.2545	0.2358	0.2186	0.2026	0.1877	0.1740	0.1612	0.1494	0.1385	0.1284	0.1190	0.1102	0.1022	0.0947	0.0878	0.0813	0.0754	0.0699	
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)	8.3%	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	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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>0.1</b>	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</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>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>	-	



## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Wind Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																			
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7		
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	28.9	29.4	30.0	30.6	31.1	31.7	32.3	32.9	33.6	34.2	34.8	35.5	36.2	36.9	37.6		
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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%		
Opex		-	-	-	(4.8)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	24.2	24.6	25.1	25.6	26.0	26.5	27.0	27.5	28.0	28.6	29.1	29.7	30.2	30.8	31.4		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%		
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	-		
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	54.2%	53.2%	52.2%	51.2%	50.3%	49.3%	48.4%	47.5%	46.6%	45.8%	44.9%	44.1%	43.3%	42.5%	-		
<b>EBIT</b>		-	-	(15.7)	8.5	9.0	9.4	9.9	10.4	10.9	11.4	11.9	12.4	12.9	13.5	14.0	14.6	15.2	31.4		
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	29.4%	30.4%	31.4%	32.4%	33.3%	34.2%	35.1%	36.0%	36.9%	37.8%	38.6%	39.5%	40.3%	41.1%	83.6%		
Tax on EBIT		27.9%	(4)	-	-	4.4	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.5)	(3.6)	(3.8)	(3.9)	(4.1)	(4.2)	(8.8)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)
<b>NOPAT</b>		-	-	(11.3)	6.1	6.5	6.8	7.1	7.5	7.8	8.2	8.6	8.9	9.3	9.7	10.1	10.5	10.9	22.6		
Plus: Depreciation		-	-	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	-	-	-
Less: Capex	(5)	-	(19.6)	(215.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(1.7)	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(19.6)	(210.9)	20.1	22.1	22.4	22.8	23.1	23.5	23.8	24.2	24.5	24.9	25.3	25.7	26.1	26.5	22.6		
Partial Period		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
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	(7)	0.9812	0.9268	0.8589	0.7960	0.7378	0.6837	0.6337	0.5873	0.5443	0.5044	0.4675	0.4333	0.4016	0.3722	0.3449	0.3197	0.2962	0.2746		
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		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	0.3024	0.2792	0.2578		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		-	(18.1)	(181.1)	16.0	16.3	15.3	14.4	13.6	12.8	12.0	11.3	10.6	10.0	9.4	8.9	8.3	7.9	6.2		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		-	(18.1)	(179.8)	15.8	16.0	15.0	14.1	13.2	12.4	11.6	10.9	10.2	9.6	9.0	8.4	7.9	7.4	5.8		

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>25.4</b>	<b>34.8</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>7.6</b>	<b>17.4</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.04	0.09

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Wind Early Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>38.3</b>	<b>39.0</b>	<b>39.8</b>	<b>40.6</b>	<b>41.4</b>	<b>42.1</b>	<b>42.9</b>	<b>43.7</b>	<b>44.6</b>	<b>45.4</b>	<b>46.3</b>	<b>47.2</b>	<b>48.1</b>	<b>49.0</b>	<b>49.9</b>	-	-	-
YoY Growth (%)			1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(6.3)	(6.4)	(6.5)	(6.7)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	(7.9)	(8.0)	(8.2)	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>32.0</b>	<b>32.6</b>	<b>33.2</b>	<b>33.9</b>	<b>34.6</b>	<b>35.2</b>	<b>35.9</b>	<b>36.6</b>	<b>37.3</b>	<b>38.0</b>	<b>38.7</b>	<b>39.4</b>	<b>40.2</b>	<b>40.9</b>	<b>41.7</b>	-	-	-
EBITDA Margin (%)			83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>32.0</b>	<b>32.6</b>	<b>33.2</b>	<b>33.9</b>	<b>34.6</b>	<b>35.2</b>	<b>35.9</b>	<b>36.6</b>	<b>37.3</b>	<b>38.0</b>	<b>38.7</b>	<b>39.4</b>	<b>40.2</b>	<b>40.9</b>	<b>41.7</b>	-	-	-
EBIT Margin (%)			83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		27.9%	(8.9)	(9.1)	(9.3)	(9.5)	(9.6)	(9.8)	(10.0)	(10.2)	(10.4)	(10.6)	(10.8)	(11.0)	(11.2)	(11.4)	(11.6)	-	-	-
% Tax Rate			(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>23.1</b>	<b>23.5</b>	<b>24.0</b>	<b>24.4</b>	<b>24.9</b>	<b>25.4</b>	<b>25.9</b>	<b>26.4</b>	<b>26.9</b>	<b>27.4</b>	<b>27.9</b>	<b>28.4</b>	<b>29.0</b>	<b>29.5</b>	<b>30.1</b>	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)		(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	2.9	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>23.0</b>	<b>23.5</b>	<b>23.9</b>	<b>24.4</b>	<b>24.9</b>	<b>25.3</b>	<b>25.8</b>	<b>26.3</b>	<b>26.8</b>	<b>27.3</b>	<b>27.8</b>	<b>28.4</b>	<b>28.9</b>	<b>29.4</b>	<b>30.0</b>	<b>2.9</b>	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		7.9%	0.2545	0.2358	0.2186	0.2026	0.1877	0.1740	0.1612	0.1494	0.1385	0.1284	0.1190	0.1102	0.1022	0.0947	0.0878	0.0813	0.0754	0.0699
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	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
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>			<b>5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>0.2</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>			<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>0.2</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Spain Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	
Opex		-	-	-	(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)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	73.6%	73.5%	73.3%	73.2%	73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	72.6%	72.5%	72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	(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)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	55.2%	54.5%	53.7%	53.0%	52.2%	51.5%	50.8%	50.1%	49.4%	48.8%	48.1%	47.4%	46.7%	46.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	(0.8)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	18.4%	19.0%	19.6%	20.3%	20.9%	21.5%	22.0%	22.6%	23.2%	23.7%	24.2%	24.8%	25.4%	25.9%	26.5%
Tax on EBIT	(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)	(0.1)	
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	(0.6)	0.2	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	
Plus: Depreciation		-	-	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	
Less: Capex	(5)	-	(1.0)	(11.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	(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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	(1.0)	(11.1)	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.0	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)	(7)	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	0.3475	0.3239	
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		0.9819	0.9294	0.8637	0.8027	0.7460	0.6933	0.6444	0.5988	0.5565	0.5172	0.4807	0.4468	0.4152	0.3859	0.3586	0.3333	0.3097	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>		-	(1.0)	(9.6)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		-	(1.0)	(9.6)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.01	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Early Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)		<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>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	-	-	-
YoY Growth (%)			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%	(100.0%)	n.a.	n.a.
Opex			(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)	(0.7)	(0.7)	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<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>1.4</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>	-	-	-
EBITDA Margin (%)			71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</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>1.4</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>	-	-	-
EBIT Margin (%)			71.7%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		25.0%	(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)	(0.4)	(0.4)	-	-	-
% Tax Rate			(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.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</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>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	0.1	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</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>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)		7.3%	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	0.0849
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		7.6%	0.2675	0.2486	0.2311	0.2148	0.1996	0.1855	0.1724	0.1602	0.1489	0.1384	0.1286	0.1195	0.1111	0.1032	0.0959	0.0892	0.0829	0.0770
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>			<b>0.3</b>	<b>0.3</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>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>			<b>0.3</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>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## UK Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																			
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0		
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	9.3	9.5	9.7	9.9	10.0	10.2	10.4	10.5	10.7	10.9	11.1	11.3	11.5	11.7		
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.5%	2.1%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%		
Opex		-	-	-	-	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.9)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	7.1	7.3	7.4	7.6	7.7	7.8	7.9	8.0	8.2	8.3	8.4	8.5	8.7	8.8		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.9%	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%	76.1%	76.0%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%		
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)		
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27.7%	27.1%	26.5%	26.1%	25.7%	25.2%	24.8%	24.4%	24.0%	23.6%	23.2%	22.8%	22.4%	22.0%		
<b>EBIT</b>		-	-	-	(2.6)	4.6	4.7	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	6.2		
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49.2%	49.8%	50.2%	50.5%	50.9%	51.2%	51.5%	51.8%	52.1%	52.4%	52.7%	52.9%	53.2%	53.5%		
Tax on EBIT		25.0%	(4)	-	-	-	0.6	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(1.9)	3.4	3.5	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7		
Plus: Depreciation		-	-	-	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6		
Less: Capex	(5)	-	-	(5.3)	(59.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(5.3)	(58.3)	5.5	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	7.2		
Partial Period		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
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (8.0%)	8.0%	(7)	0.9809	0.9259	0.8573	0.7938	0.7350	0.6806	0.6302	0.5835	0.5403	0.5002	0.4632	0.4289	0.3971	0.3677	0.3405	0.3152	0.2919	0.2703	
Discount Factor @ Low WACC (8.1%)	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	0.3109	0.2876	0.2660		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.0%)</b>		-	-	(4.6)	(46.3)	4.1	4.2	3.9	3.7	3.5	3.2	3.0	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.1%)</b>		-	-	(4.6)	(46.2)	4.1	4.1	3.9	3.7	3.4	3.2	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1	1.9		

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>2.8</b>	<b>5.0</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.03	0.05

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

Independent Valuation of Opdenergy

UK Early Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	11.9	12.1	12.3	12.5	12.7	12.9	13.1	13.3	13.5	13.7	13.9	14.1	14.4	14.6	14.8	15.0	-	-
YoY Growth (%)			1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	(100.0%)	n.a.
Opex			(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	9.0	9.1	9.2	9.4	9.5	9.6	9.8	9.9	10.0	10.2	10.3	10.5	10.6	10.7	10.9	11.0	-	-
EBITDA Margin (%)			75.4%	75.3%	75.1%	75.0%	74.9%	74.8%	74.6%	74.5%	74.4%	74.3%	74.1%	74.0%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			21.7%	21.3%	21.0%	20.6%	20.3%	20.0%	19.7%	19.4%	19.1%	18.8%	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.0	7.2	7.3	7.5	7.6	10.3	10.5	10.6	10.7	10.9	11.0	-	-
EBIT Margin (%)			53.7%	54.0%	54.2%	54.4%	54.6%	54.8%	55.0%	55.1%	55.3%	55.5%	74.1%	74.0%	73.9%	73.7%	73.6%	73.5%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	-	-
% Tax Rate			(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>			4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	7.7	7.8	7.9	8.1	8.2	8.3	-	-
Plus: Depreciation			2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>		(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)	0.7	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			7.3	7.5	7.6	7.7	7.7	7.8	8.0	8.1	8.2	8.3	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1	8.3	0.7	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.0%)		(7)	0.2502	0.2317	0.2145	0.1987	0.1839	0.1703	0.1577	0.1460	0.1352	0.1252	0.1159	0.1073	0.0994	0.0920	0.0852	0.0789	0.0730	0.0676
Discount Factor @ Low WACC (8.1%)			0.2461	0.2277	0.2106	0.1948	0.1802	0.1667	0.1542	0.1427	0.1320	0.1221	0.1129	0.1045	0.0967	0.0894	0.0827	0.0765	0.0708	0.0655
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.0%)</b>			1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.0	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.1%)</b>			1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.0	-

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Poland Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	20.0	20.3	20.8	21.2	21.7	22.1	22.5	23.0	23.4	23.8	24.2	24.7	25.1	25.5	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.9%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	
Opex		-	-	-	-	(5.3)	(5.4)	(5.6)	(5.7)	(5.9)	(6.0)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	14.6	14.9	15.2	15.5	15.8	16.1	16.4	16.6	16.9	17.2	17.5	17.7	18.0	18.3	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	73.3%	73.2%	73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	72.6%	72.5%	72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.7%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	38.0%	37.3%	36.5%	35.7%	35.0%	34.3%	33.6%	33.0%	32.4%	31.9%	31.3%	30.8%	30.2%	29.7%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	(7.6)	7.1	7.3	7.6	7.9	8.2	8.5	8.8	9.1	9.3	9.6	9.9	10.2	10.4	10.7	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	35.3%	35.9%	36.6%	37.2%	37.9%	38.4%	38.9%	39.4%	39.9%	40.3%	40.8%	41.2%	41.6%	42.0%	
Tax on EBIT					19.0%	(4)	-	-	-	1.4	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(6.1)	5.7	5.9	6.2	6.4	6.6	6.9	7.1	7.3	7.6	7.8	8.0	8.2	8.4	8.7	
Plus: Depreciation		-	-	-	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	
Less: Capex	(5)	-	-	(12.6)	(139.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(0.9)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(12.6)	(137.6)	12.4	13.5	13.7	14.0	14.2	14.5	14.7	14.9	15.1	15.3	15.6	15.8	16.0	16.2	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)		7.5%	(7)	0.9819	0.9300	0.8651	0.8047	0.7486	0.6964	0.6478	0.6026	0.5605	0.5214	0.4850	0.4512	0.4197	0.3904	0.3632	0.3379	
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		7.8%		0.9812	0.9274	0.8603	0.7980	0.7403	0.6867	0.6370	0.5909	0.5482	0.5085	0.4717	0.4376	0.4059	0.3765	0.3493	0.3240	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>		-	-	(10.9)	(110.7)	9.3	9.4	8.9	8.4	8.0	7.5	7.1	6.7	6.3	6.0	5.7	5.3	5.0	4.8	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>		-	-	(10.9)	(109.8)	9.2	9.3	8.7	8.3	7.8	7.3	6.9	6.5	6.1	5.8	5.4	5.1	4.8	4.5	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>17.9</b>	<b>22.5</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>5.4</b>	<b>11.2</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.02	0.05

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Poland Early Stage

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	252.8	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>26.0</b>	<b>26.4</b>	<b>26.9</b>	<b>27.3</b>	<b>27.8</b>	<b>28.2</b>	<b>28.7</b>	<b>29.1</b>	<b>29.6</b>	<b>30.1</b>	<b>30.6</b>	<b>31.1</b>	<b>31.6</b>	<b>32.1</b>	<b>32.6</b>	<b>33.1</b>	-	-	
YoY Growth (%)		1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	(100.0%)	n.a.	
Opex		(7.4)	(7.6)	(7.7)	(7.9)	(8.1)	(8.2)	(8.4)	(8.6)	(8.8)	(8.9)	(9.1)	(9.3)	(9.5)	(9.7)	(9.9)	(10.2)	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.1</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	-	-	
EBITDA Margin (%)		71.5%	71.4%	71.3%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		29.2%	28.7%	28.2%	27.8%	27.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>11.0</b>	<b>11.3</b>	<b>11.6</b>	<b>11.8</b>	<b>12.1</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	-	-	
EBIT Margin (%)		42.3%	42.7%	43.0%	43.3%	43.6%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT																				
	(4)	19.0%	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	-	-
% Tax Rate		(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>8.9</b>	<b>9.1</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.6</b>	<b>16.9</b>	<b>17.1</b>	<b>17.4</b>	<b>17.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	-	-	
Plus: Depreciation		7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.3</b>	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>16.9</b>	<b>17.2</b>	<b>17.4</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.6</b>	<b>16.9</b>	<b>17.1</b>	<b>17.3</b>	<b>17.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>1.3</b>	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)	(7)	0.2720	0.2530	0.2353	0.2189	0.2037	0.1894	0.1762	0.1639	0.1525	0.1419	0.1320	0.1228	0.1142	0.1062	0.0988	0.0919	0.0855	0.0795	
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		0.2587	0.2399	0.2226	0.2065	0.1915	0.1777	0.1648	0.1529	0.1418	0.1316	0.1221	0.1132	0.1050	0.0974	0.0904	0.0838	0.0778	0.0721	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>		<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.1</b>	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>		<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</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>0.1</b>	-	



## Independent Valuation of Opdenenergy

## France Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	4.8	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%		
Opex		-	-	-	-	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	75.4%	75.3%	75.2%	75.0%	74.9%	74.8%	74.7%	74.6%	74.5%	74.3%	74.2%	74.1%	74.0%	73.8%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(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)	(2.5)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	50.6%	49.9%	49.2%	48.5%	47.8%	47.1%	46.4%	45.7%	45.0%	44.3%	43.6%	43.0%	42.3%	41.6%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	(2.5)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24.8%	25.3%	25.9%	26.5%	27.2%	27.8%	28.3%	28.9%	29.5%	30.0%	30.6%	31.1%	31.7%	32.2%	
Tax on EBIT		25.0%	(4)	-	-	-	0.6	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(1.8)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	
Plus: Depreciation		-	-	-	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	2.5	
Less: Capex	(5)	-	-	(3.1)	(33.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(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)	(0.0)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(3.1)	(33.1)	3.1	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.8%)	(7)	6.8%	0.9836	0.9361	0.8765	0.8207	0.7684	0.7195	0.6737	0.6308	0.5906	0.5530	0.5178	0.4848	0.4540	0.4251	0.3980	0.3727	0.3489	0.3267
Discount Factor @ Low WACC (7.1%)		7.1%	0.9829	0.9334	0.8716	0.8138	0.7598	0.7095	0.6624	0.6185	0.5775	0.5392	0.5035	0.4701	0.4389	0.4098	0.3827	0.3573	0.3336	0.3115
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.8%)</b>		-	-	(2.7)	(27.2)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.1%)</b>		-	-	(2.7)	(26.9)	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>5.9</b>	<b>7.1</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>1.8</b>	<b>3.5</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.03	0.06

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured per pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## France Early Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	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%	(100.0%)	n.a.
Opex			(1.6)	(1.6)	(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>EBITDA</b>	(2)		4.4	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.4	-	-
EBITDA Margin (%)			73.7%	73.6%	73.5%	73.3%	73.2%	73.1%	72.9%	72.8%	72.7%	72.5%	72.4%	72.2%	72.1%	72.0%	71.8%	71.7%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			4.4	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.4	-	-
EBIT Margin (%)			73.7%	73.6%	73.5%	73.3%	73.2%	73.1%	72.9%	72.8%	72.7%	72.5%	72.4%	72.2%	72.1%	72.0%	71.8%	71.7%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		25.0%	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	-	-
% Tax Rate			(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>			3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	0.3	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	0.3	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.8%)		6.8%	0.3059	0.2864	0.2682	0.2511	0.2351	0.2202	0.2061	0.1930	0.1807	0.1692	0.1584	0.1484	0.1389	0.1301	0.1218	0.1140	0.1068	0.1000
Discount Factor @ Low WACC (7.1%)		7.1%	0.2908	0.2716	0.2536	0.2368	0.2211	0.2064	0.1927	0.1799	0.1680	0.1569	0.1465	0.1368	0.1277	0.1192	0.1113	0.1040	0.0971	0.0906
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.8%)</b>			1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.1%)</b>			1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.0	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	160.1	162.7	165.2	167.8	170.4	173.2	176.1	179.0	182.0	184.9	187.7	190.7	193.6	196.7
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%
Opex		-	-	-	-	(28.9)	(29.5)	(30.1)	(30.7)	(31.3)	(32.0)	(32.6)	(33.3)	(34.1)	(34.8)	(35.5)	(36.2)	(36.9)	(37.7)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	131.2	133.2	135.1	137.1	139.1	141.3	143.4	145.7	147.9	150.1	152.3	154.5	156.7	159.0
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	82.0%	81.9%	81.8%	81.7%	81.6%	81.5%	81.4%	81.3%	81.2%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%	80.8%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(83.5)	(382.7)	(478.7)	(287.2)	(191.6)	(167.5)	(71.7)	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	239.0%	294.3%	173.9%	114.2%	98.3%	41.4%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>		-	-	-	(83.5)	(251.5)	(345.5)	(152.1)	(54.5)	(28.4)	69.5	143.4	145.7	147.9	150.1	152.3	154.5	156.7	159.0
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(157.1%)	(212.4%)	(92.1%)	(32.5%)	(16.7%)	40.1%	81.5%	81.4%	81.3%	81.2%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%
Tax on EBIT	(4)	-	-	-	23.4	77.5	103.8	49.6	22.2	14.9	(12.6)	(33.3)	(34.0)	(34.6)	(35.3)	(42.6)	(43.3)	(43.9)	(44.5)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	(28.0%)	(30.8%)	(30.0%)	(32.6%)	(40.8%)	(52.3%)	(18.1%)	(23.2%)	(23.3%)	(23.4%)	(23.5%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(60.1)	(174.0)	(241.8)	(102.5)	(32.3)	(13.5)	56.9	110.1	111.7	113.3	114.8	109.6	111.2	112.8	114.5
Plus: Depreciation		-	-	-	83.5	382.7	478.7	287.2	191.6	167.5	71.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)	-	-	(417.6)	(1,245.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(9.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(417.6)	(1,222.1)	199.7	236.9	184.6	159.2	153.9	128.6	110.0	111.6	113.1	114.7	109.5	111.1	112.7	114.4
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)	(7)	0.9815	0.9282	0.8619	0.8002	0.7430	0.6899	0.6406	0.5948	0.5523	0.5128	0.4761	0.4421	0.4105	0.3811	0.3539	0.3286	0.3051	0.2833
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		0.9810	0.9265	0.8587	0.7958	0.7375	0.6835	0.6335	0.5871	0.5441	0.5043	0.4674	0.4331	0.4014	0.3720	0.3448	0.3196	0.2962	0.2745
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		-	-	(359.9)	(978.0)	148.4	163.4	118.2	94.7	85.0	65.9	52.4	49.3	46.4	43.7	38.7	36.5	34.4	32.4
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		-	-	(358.6)	(972.5)	147.3	161.9	116.9	93.5	83.7	64.8	51.4	48.3	45.4	42.7	37.7	35.5	33.4	31.4

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>(24.4)</b>	<b>(1.2)</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(0.6)</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.m.	n.m.

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Early Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	1,631.2	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>199.9</b>	<b>203.1</b>	<b>206.4</b>	<b>209.8</b>	<b>213.3</b>	<b>216.8</b>	<b>220.5</b>	<b>224.3</b>	<b>228.1</b>	<b>232.1</b>	<b>236.3</b>	<b>240.5</b>	<b>245.0</b>	<b>249.5</b>	<b>254.1</b>	<b>258.8</b>	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.
Opex			(38.5)	(39.3)	(40.1)	(41.0)	(41.9)	(42.8)	(43.7)	(44.7)	(45.7)	(46.7)	(47.8)	(48.9)	(50.1)	(51.3)	(52.5)	(53.7)	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>161.4</b>	<b>163.8</b>	<b>166.3</b>	<b>168.8</b>	<b>171.4</b>	<b>174.0</b>	<b>176.7</b>	<b>179.6</b>	<b>182.5</b>	<b>185.4</b>	<b>188.5</b>	<b>191.6</b>	<b>194.9</b>	<b>198.3</b>	<b>201.6</b>	<b>205.1</b>	-	-
EBITDA Margin (%)			80.7%	80.7%	80.6%	80.5%	80.4%	80.3%	80.2%	80.1%	80.0%	79.9%	79.8%	79.7%	79.6%	79.5%	79.4%	79.2%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>161.4</b>	<b>163.8</b>	<b>166.3</b>	<b>168.8</b>	<b>171.4</b>	<b>174.0</b>	<b>176.7</b>	<b>179.6</b>	<b>182.5</b>	<b>185.4</b>	<b>188.5</b>	<b>191.6</b>	<b>194.9</b>	<b>198.3</b>	<b>201.6</b>	<b>205.1</b>	-	-
EBIT Margin (%)			80.7%	80.7%	80.6%	80.5%	80.4%	80.3%	80.2%	80.1%	80.0%	79.9%	79.8%	79.7%	79.6%	79.5%	79.4%	79.2%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		28.0%	(45.2)	(45.9)	(46.6)	(47.3)	(48.0)	(48.7)	(49.5)	(50.3)	(51.1)	(51.9)	(52.8)	(53.7)	(54.6)	(55.5)	(56.5)	(57.4)	-	-
% Tax Rate			(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>116.2</b>	<b>118.0</b>	<b>119.7</b>	<b>121.5</b>	<b>123.4</b>	<b>125.3</b>	<b>127.3</b>	<b>129.3</b>	<b>131.4</b>	<b>133.5</b>	<b>135.7</b>	<b>138.0</b>	<b>140.3</b>	<b>142.7</b>	<b>145.2</b>	<b>147.7</b>	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>	(6)		<b>(0.2)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</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>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>13.6</b>	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>116.0</b>	<b>117.8</b>	<b>119.6</b>	<b>121.4</b>	<b>123.2</b>	<b>125.1</b>	<b>127.1</b>	<b>129.1</b>	<b>131.2</b>	<b>133.3</b>	<b>135.5</b>	<b>137.8</b>	<b>140.1</b>	<b>142.5</b>	<b>145.0</b>	<b>147.5</b>	<b>13.6</b>	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)		7.7%	0.2630	0.2442	0.2268	0.2105	0.1955	0.1815	0.1685	0.1565	0.1453	0.1349	0.1253	0.1163	0.1080	0.1003	0.0931	0.0864	0.0803	0.0745
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		7.9%	0.2544	0.2358	0.2185	0.2025	0.1877	0.1739	0.1612	0.1494	0.1385	0.1283	0.1189	0.1102	0.1021	0.0947	0.0877	0.0813	0.0754	0.0698
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>			<b>30.5</b>	<b>28.8</b>	<b>27.1</b>	<b>25.6</b>	<b>24.1</b>	<b>22.7</b>	<b>21.4</b>	<b>20.2</b>	<b>19.1</b>	<b>18.0</b>	<b>17.0</b>	<b>16.0</b>	<b>15.1</b>	<b>14.3</b>	<b>13.5</b>	<b>12.8</b>	<b>1.1</b>	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>			<b>29.5</b>	<b>27.8</b>	<b>26.1</b>	<b>24.6</b>	<b>23.1</b>	<b>21.8</b>	<b>20.5</b>	<b>19.3</b>	<b>18.2</b>	<b>17.1</b>	<b>16.1</b>	<b>15.2</b>	<b>14.3</b>	<b>13.5</b>	<b>12.7</b>	<b>12.0</b>	<b>1.0</b>	-

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Mexico Early Stage

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																					
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040				
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0				
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	22.3	22.6	23.0	23.3	23.7	24.1	24.5	24.9	25.3	25.7	26.1	26.5	26.9	27.3				
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%				
Opex		-	-	-	-	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)	(7.5)	(7.7)				
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	16.4	16.6	16.8	17.1	17.3	17.6	17.8	18.1	18.4	18.6	18.9	19.1	19.4	19.7				
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	73.6%	73.5%	73.3%	73.2%	73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	72.6%	72.4%	72.3%	72.2%	72.1%	71.9%				
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)				
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	48.3%	47.5%	46.8%	46.1%	45.4%	44.6%	43.9%	43.2%	42.5%	41.8%	41.2%	40.6%	39.9%	39.3%				
<b>EBIT</b>		-	-	-	(10.8)	5.6	5.9	6.1	6.3	6.6	6.8	7.1	7.3	7.6	7.9	8.1	8.4	8.6	8.9				
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25.3%	25.9%	26.5%	27.1%	27.7%	28.3%	28.9%	29.5%	30.1%	30.6%	31.1%	31.6%	32.1%	32.6%				
Tax on EBIT				30.0%	(4)	-	-	-	3.2	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.7)
% Tax Rate		n.a.	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%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(7.5)	3.9	4.1	4.3	4.4	4.6	4.8	5.0	5.1	5.3	5.5	5.7	5.9	6.0	6.2				
Plus: Depreciation		-	-	-	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8				
Less: Capex	(5)	-	-	(13.5)	(147.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(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)					
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(13.5)	(144.5)	13.7	14.8	15.0	15.2	15.3	15.5	15.7	15.9	16.1	16.2	16.4	16.6	16.8	17.0				
Partial Period		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					
Mid Period		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				
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)	(7)	8.9%	0.9787	0.9180	0.8429	0.7740	0.7108	0.6527	0.5994	0.5504	0.5054	0.4641	0.4262	0.3913	0.3593	0.3300	0.3030	0.2782	0.2555	0.2346			
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)		9.4%	0.9776	0.9137	0.8352	0.7635	0.6979	0.6379	0.5831	0.5330	0.4872	0.4453	0.4071	0.3721	0.3401	0.3109	0.2842	0.2598	0.2374	0.2170			
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>		-	-	(11.4)	(111.9)	9.7	9.7	9.0	8.3	7.7	7.2	6.7	6.2	5.8	5.4	5.0	4.6	4.3	4.0				
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>		-	-	(11.3)	(110.3)	9.6	9.5	8.7	8.1	7.5	6.9	6.4	5.9	5.5	5.1	4.7	4.3	4.0	3.7				

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>0.3</b>
Probability of Completion	(8) 30%	50%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>0.1</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.
EV/MW	(€/MW)	n.m.

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Mexico Early Stage

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	299.0	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>27.8</b>	<b>28.2</b>	<b>28.7</b>	<b>29.2</b>	<b>29.6</b>	<b>30.1</b>	<b>30.6</b>	<b>31.2</b>	<b>31.7</b>	<b>32.3</b>	<b>32.8</b>	<b>33.4</b>	<b>34.0</b>	<b>34.7</b>	<b>35.3</b>	<b>36.0</b>	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.
Opex			(7.8)	(8.0)	(8.2)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.1)	(9.3)	(9.5)	(9.7)	(10.0)	(10.2)	(10.4)	(10.7)	(10.9)	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>19.9</b>	<b>20.2</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	<b>22.7</b>	<b>23.1</b>	<b>23.5</b>	<b>23.9</b>	<b>24.2</b>	<b>24.6</b>	<b>25.0</b>	-	-
EBITDA Margin (%)			71.8%	71.6%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.7%	69.6%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>19.9</b>	<b>20.2</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	<b>22.7</b>	<b>23.1</b>	<b>23.5</b>	<b>23.9</b>	<b>24.2</b>	<b>24.6</b>	<b>25.0</b>	-	-
EBIT Margin (%)			71.8%	71.6%	71.5%	71.4%	71.2%	71.1%	70.9%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.7%	69.6%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		30.0%	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	(6.8)	(6.9)	(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.4)	(7.5)	-	-
% Tax Rate			(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>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.4</b>	<b>15.7</b>	<b>15.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	-	-
Plus: Depreciation			0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	1.4	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>13.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.3</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.4</b>	<b>15.7</b>	<b>15.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	<b>1.4</b>	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)	(7)	8.9%	0.2154	0.1978	0.1817	0.1668	0.1532	0.1407	0.1292	0.1186	0.1089	0.1000	0.0918	0.0843	0.0774	0.0711	0.0653	0.0600	0.0551	0.0506
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)		9.4%	0.1984	0.1813	0.1658	0.1515	0.1385	0.1266	0.1157	0.1058	0.0967	0.0884	0.0808	0.0738	0.0675	0.0617	0.0564	0.0516	0.0471	0.0431
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>			<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>			<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	-

## G. Identified Opportunities

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Spain PV Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	59.8	60.7	61.5	62.4	63.3	64.2	65.0	65.9	66.9	67.8	68.9	69.9	71.0	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
Opex		-	-	-	-	-	(16.2)	(16.5)	(16.8)	(17.1)	(17.4)	(17.8)	(18.1)	(18.4)	(18.8)	(19.1)	(19.5)	(19.9)	(20.3)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	43.6	44.2	44.7	45.3	45.8	46.4	46.9	47.5	48.1	48.7	49.3	50.0	50.7	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	72.9%	72.8%	72.7%	72.6%	72.4%	72.3%	72.2%	72.1%	71.9%	71.8%	71.7%	71.5%	71.4%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	54.5%	53.8%	53.0%	52.3%	51.6%	50.9%	50.2%	49.5%	48.8%	48.1%	47.4%	46.7%	46.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(32.6)	11.0	11.6	12.1	12.7	13.2	13.8	14.3	14.9	15.5	16.1	16.7	17.4	18.0	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18.4%	19.0%	19.7%	20.3%	20.9%	21.5%	22.0%	22.6%	23.1%	23.7%	24.3%	24.9%	25.4%	
Tax on EBIT		25.0%	(4)	-	-	-	8.2	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(4.2)	(4.3)	(4.5)
% Tax Rate		n.a.	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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(24.5)	8.3	8.7	9.1	9.5	9.9	10.3	10.7	11.2	11.6	12.1	12.5	13.0	13.5	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(40.8)	(448.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(2.6)	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(40.8)	(440.4)	38.3	41.3	41.7	42.1	42.5	42.9	43.3	43.8	44.2	44.6	45.1	45.6	46.1	
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)	7.3%	0.9824	0.9317	0.8683	0.8092	0.7542	0.7029	0.6551	0.6105	0.5690	0.5302	0.4942	0.4606	0.4292	0.4000	0.3728	0.3474	0.3238	0.3018	0.3018
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)	7.6%	0.9817	0.9291	0.8635	0.8025	0.7458	0.6931	0.6442	0.5987	0.5564	0.5171	0.4806	0.4466	0.4151	0.3858	0.3585	0.3332	0.3097	0.2878	0.2878
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>		-	-	-	(33.0)	(332.1)	26.9	27.0	25.4	23.9	22.5	21.2	20.0	18.8	17.7	16.6	15.7	14.8	13.9	13.9
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		-	-	-	(32.7)	(328.4)	26.5	26.6	25.0	23.4	22.0	20.6	19.4	18.2	17.0	16.0	15.0	14.1	13.3	13.3

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>11.2</b>	<b>22.8</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>1.1</b>	<b>6.8</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.01

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.



## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain PV Identified Opportunities

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	815.5	
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>72.1</b>	<b>73.2</b>	<b>74.3</b>	<b>75.4</b>	<b>76.5</b>	<b>77.7</b>	<b>78.9</b>	<b>80.1</b>	<b>81.3</b>	<b>82.5</b>	<b>83.8</b>	<b>85.1</b>	<b>86.3</b>	<b>87.6</b>	<b>89.0</b>	<b>90.3</b>	<b>91.6</b>	-
YoY Growth (%)			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%	(100.0%)
Opex			(20.7)	(21.1)	(21.6)	(22.0)	(22.4)	(22.9)	(23.4)	(23.8)	(24.3)	(24.8)	(25.3)	(25.8)	(26.3)	(26.9)	(27.4)	(28.0)	(28.5)	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>51.3</b>	<b>52.0</b>	<b>52.7</b>	<b>53.4</b>	<b>54.1</b>	<b>54.8</b>	<b>55.5</b>	<b>56.3</b>	<b>57.0</b>	<b>57.7</b>	<b>58.5</b>	<b>59.2</b>	<b>60.0</b>	<b>60.8</b>	<b>61.5</b>	<b>62.3</b>	<b>63.1</b>	-
EBITDA Margin (%)			71.2%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.2%	69.0%	68.9%	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(32.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			45.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>18.7</b>	<b>52.0</b>	<b>52.7</b>	<b>53.4</b>	<b>54.1</b>	<b>54.8</b>	<b>55.5</b>	<b>56.3</b>	<b>57.0</b>	<b>57.7</b>	<b>58.5</b>	<b>59.2</b>	<b>60.0</b>	<b>60.8</b>	<b>61.5</b>	<b>62.3</b>	<b>63.1</b>	-
EBIT Margin (%)			26.0%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.2%	69.0%	68.9%	n.a.
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(4.7)	(13.0)	(13.2)	(13.4)	(13.5)	(13.7)	(13.9)	(14.1)	(14.2)	(14.4)	(14.6)	(14.8)	(15.0)	(15.2)	(15.4)	(15.6)	(15.8)	-
% Tax Rate			(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>14.0</b>	<b>39.0</b>	<b>39.5</b>	<b>40.1</b>	<b>40.6</b>	<b>41.1</b>	<b>41.6</b>	<b>42.2</b>	<b>42.7</b>	<b>43.3</b>	<b>43.9</b>	<b>44.4</b>	<b>45.0</b>	<b>45.6</b>	<b>46.2</b>	<b>46.7</b>	<b>47.3</b>	-
Plus: Depreciation			32.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	3.5
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>46.6</b>	<b>39.0</b>	<b>39.5</b>	<b>40.0</b>	<b>40.5</b>	<b>41.1</b>	<b>41.6</b>	<b>42.2</b>	<b>42.7</b>	<b>43.3</b>	<b>43.8</b>	<b>44.4</b>	<b>45.0</b>	<b>45.5</b>	<b>46.1</b>	<b>46.7</b>	<b>47.3</b>	<b>3.5</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)	(7)	7.3%	0.2812	0.2621	0.2443	0.2277	0.2122	0.1977	0.1843	0.1717	0.1601	0.1492	0.1390	0.1296	0.1207	0.1125	0.1049	0.0977	0.0911	0.0849
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		7.6%	0.2675	0.2486	0.2310	0.2147	0.1995	0.1854	0.1723	0.1602	0.1489	0.1383	0.1286	0.1195	0.1110	0.1032	0.0959	0.0891	0.0828	0.0770
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>			<b>13.1</b>	<b>10.2</b>	<b>9.7</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>8.1</b>	<b>7.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>0.3</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>			<b>12.5</b>	<b>9.7</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>8.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>0.3</b>

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Spain Wind Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	197.0	200.7	204.5	208.3	212.2	216.2	220.2	224.2	228.4	232.9	237.5	242.3	247.2	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	
Opex		-	-	-	-	-	(39.3)	(40.1)	(40.8)	(41.6)	(42.4)	(43.2)	(44.0)	(44.8)	(45.6)	(46.5)	(47.4)	(48.4)	(49.4)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	157.7	160.6	163.7	166.7	169.8	173.0	176.2	179.5	182.8	186.4	190.1	193.9	197.8	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	(124.1)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63.0%	61.8%	60.7%	59.6%	58.5%	57.4%	56.4%	55.3%	54.3%	53.3%	52.2%	51.2%	50.2%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(124.1)	33.6	36.6	39.6	42.7	45.7	48.9	52.1	55.4	58.7	62.3	66.0	69.8	73.7	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.1%	18.2%	19.4%	20.5%	21.6%	22.6%	23.7%	24.7%	25.7%	26.8%	27.8%	28.8%	29.8%	
Tax on EBIT						25.0%	(31.0)	(8.4)	(9.1)	(9.9)	(10.7)	(11.4)	(12.2)	(13.0)	(13.8)	(14.7)	(15.6)	(16.5)	(17.5)	
% Tax Rate		n.a.	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%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(93.1)	25.2	27.4	29.7	32.0	34.3	36.7	39.1	41.5	44.1	46.7	49.5	52.4	55.3	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	124.1	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(155.1)	(1,706.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(10.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(155.1)	(1,675.2)	138.7	151.3	153.6	155.9	158.2	160.5	163.0	165.4	167.9	170.5	173.3	176.2	179.2	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)		7.3%	0.9824	0.9317	0.8683	0.8092	0.7542	0.7029	0.6551	0.6105	0.5690	0.5302	0.4942	0.4606	0.4292	0.4000	0.3728	0.3474	0.3238	
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		7.6%	0.9817	0.9291	0.8635	0.8025	0.7458	0.6931	0.6442	0.5987	0.5564	0.5171	0.4806	0.4466	0.4151	0.3858	0.3585	0.3332	0.3097	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>		-	-	-	(125.5)	(1,263.4)	97.5	99.1	93.8	88.7	83.9	79.3	75.0	71.0	67.2	63.6	60.2	57.1	54.1	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		-	-	-	(124.5)	(1,249.3)	96.2	97.4	91.9	86.7	81.8	77.1	72.8	68.7	64.8	61.1	57.8	54.6	51.6	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>62.4</b>	<b>109.1</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>6.2</b>	<b>32.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Spain Wind Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																		
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)		1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	1,551.1	
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>252.2</b>	<b>257.2</b>	<b>262.4</b>	<b>267.7</b>	<b>273.1</b>	<b>278.6</b>	<b>284.2</b>	<b>290.0</b>	<b>295.9</b>	<b>301.8</b>	<b>308.0</b>	<b>314.2</b>	<b>320.6</b>	<b>327.1</b>	<b>333.7</b>	<b>340.5</b>	<b>347.4</b>	-	
YoY Growth (%)			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%	(100.0%)
Opex			(50.4)	(51.4)	(52.4)	(53.5)	(54.5)	(55.6)	(56.8)	(57.9)	(59.1)	(60.3)	(61.5)	(62.7)	(64.0)	(65.3)	(66.6)	(68.0)	(69.4)	-	
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>201.8</b>	<b>205.9</b>	<b>210.0</b>	<b>214.3</b>	<b>218.6</b>	<b>223.0</b>	<b>227.5</b>	<b>232.1</b>	<b>236.8</b>	<b>241.6</b>	<b>246.5</b>	<b>251.5</b>	<b>256.6</b>	<b>261.8</b>	<b>267.1</b>	<b>272.5</b>	<b>278.0</b>	-	
EBITDA Margin (%)			80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(124.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues			49.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>77.7</b>	<b>205.9</b>	<b>210.0</b>	<b>214.3</b>	<b>218.6</b>	<b>223.0</b>	<b>227.5</b>	<b>232.1</b>	<b>236.8</b>	<b>241.6</b>	<b>246.5</b>	<b>251.5</b>	<b>256.6</b>	<b>261.8</b>	<b>267.1</b>	<b>272.5</b>	<b>278.0</b>	-	
EBIT Margin (%)			30.8%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	n.a.
Tax on EBIT			(19.4)	(51.5)	(52.5)	(53.6)	(54.6)	(55.7)	(56.9)	(58.0)	(59.2)	(60.4)	(61.6)	(62.9)	(64.1)	(65.4)	(66.8)	(68.1)	(69.5)	-	
% Tax Rate		(4)	(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>58.3</b>	<b>154.4</b>	<b>157.5</b>	<b>160.7</b>	<b>163.9</b>	<b>167.2</b>	<b>170.6</b>	<b>174.1</b>	<b>177.6</b>	<b>181.2</b>	<b>184.9</b>	<b>188.6</b>	<b>192.4</b>	<b>196.3</b>	<b>200.3</b>	<b>204.4</b>	<b>208.5</b>	-	
Plus: Depreciation			124.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
$\Delta$ Working Capital		(6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	18.7	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>182.1</b>	<b>154.1</b>	<b>157.3</b>	<b>160.5</b>	<b>163.6</b>	<b>166.9</b>	<b>170.3</b>	<b>173.8</b>	<b>177.2</b>	<b>180.9</b>	<b>184.5</b>	<b>188.3</b>	<b>192.0</b>	<b>196.0</b>	<b>199.9</b>	<b>204.0</b>	<b>208.1</b>	<b>18.7</b>	
Partial Period			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	
Mid Period			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	
Discount Factor @ Low WACC (7.3%)		7.3%	0.2812	0.2621	0.2443	0.2277	0.2122	0.1977	0.1843	0.1717	0.1601	0.1492	0.1390	0.1296	0.1207	0.1125	0.1049	0.0977	0.0911	0.0849	
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		7.6%	0.2675	0.2486	0.2310	0.2147	0.1995	0.1854	0.1723	0.1602	0.1489	0.1383	0.1286	0.1195	0.1110	0.1032	0.0959	0.0891	0.0828	0.0770	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.3%)</b>			<b>51.2</b>	<b>40.4</b>	<b>38.4</b>	<b>36.5</b>	<b>34.7</b>	<b>33.0</b>	<b>31.4</b>	<b>29.8</b>	<b>28.4</b>	<b>27.0</b>	<b>25.7</b>	<b>24.4</b>	<b>23.2</b>	<b>22.1</b>	<b>21.0</b>	<b>19.9</b>	<b>19.0</b>	<b>1.6</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>			<b>48.7</b>	<b>38.3</b>	<b>36.3</b>	<b>34.4</b>	<b>32.6</b>	<b>31.0</b>	<b>29.3</b>	<b>27.8</b>	<b>26.4</b>	<b>25.0</b>	<b>23.7</b>	<b>22.5</b>	<b>21.3</b>	<b>20.2</b>	<b>19.2</b>	<b>18.2</b>	<b>17.2</b>	<b>1.4</b>	

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy PV Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	19.5	19.8	20.0	20.3	20.6	20.9	21.2	21.5	21.8	22.1	22.4	22.7	23.1
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Opex		-	-	-	-	-	(4.6)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	14.9	15.1	15.3	15.5	15.7	15.9	16.1	16.3	16.5	16.7	16.9	17.1	17.4
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%	76.1%	76.0%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%	75.4%	75.3%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47.4%	46.8%	46.1%	45.5%	44.8%	44.2%	43.6%	43.0%	42.4%	41.8%	41.2%	40.6%	40.1%
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(9.2)	5.7	5.9	6.1	6.3	6.5	6.7	6.9	7.1	7.3	7.5	7.7	7.9	8.1
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29.2%	29.7%	30.3%	30.8%	31.3%	31.8%	32.4%	32.9%	33.3%	33.8%	34.3%	34.8%	35.2%
Tax on EBIT						27.9%	(4)	-	-	-	-	2.6	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(6.7)	4.1	4.2	4.4	4.5	4.7	4.8	4.9	5.1	5.2	5.4	5.5	5.7	5.9
Plus: Depreciation		-	-	-	-	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
Less: Capex	(5)	-	-	-	(11.5)	(127.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(0.9)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(11.5)	(124.4)	12.4	13.5	13.6	13.7	13.9	14.0	14.2	14.3	14.5	14.6	14.8	14.9	15.1
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		0.9810	0.9265	0.8587	0.7958	0.7375	0.6835	0.6335	0.5871	0.5441	0.5043	0.4674	0.4331	0.4014	0.3720	0.3448	0.3196	0.2962	0.2745
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		0.9801	0.9231	0.8523	0.7870	0.7267	0.6710	0.6196	0.5721	0.5282	0.4878	0.4504	0.4159	0.3840	0.3546	0.3274	0.3023	0.2791	0.2577
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		-	-	-	(9.2)	(91.8)	8.5	8.5	8.0	7.5	7.0	6.6	6.1	5.7	5.4	5.0	4.7	4.4	4.1
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		-	-	-	(9.1)	(90.4)	8.3	8.3	7.8	7.3	6.8	6.3	5.9	5.5	5.1	4.8	4.5	4.2	3.9

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>11.3</b>	<b>15.9</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>1.1</b>	<b>4.8</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy PV Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9	230.9
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>23.4</b>	<b>23.7</b>	<b>24.1</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.1</b>	<b>25.5</b>	<b>25.8</b>	<b>26.2</b>	<b>26.5</b>	<b>26.9</b>	<b>27.3</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>28.4</b>	<b>28.8</b>	<b>29.2</b>	-
YoY Growth (%)			1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	(100.0%)
Opex			(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.4)	(7.6)	(7.7)	(7.9)	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>17.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.5</b>	<b>18.7</b>	<b>19.0</b>	<b>19.2</b>	<b>19.4</b>	<b>19.6</b>	<b>19.9</b>	<b>20.1</b>	<b>20.4</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	-
EBITDA Margin (%)			75.1%	75.0%	74.9%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%	73.1%	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(9.2)	(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			39.5%	0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>8.3</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.5</b>	<b>18.7</b>	<b>19.0</b>	<b>19.2</b>	<b>19.4</b>	<b>19.6</b>	<b>19.9</b>	<b>20.1</b>	<b>20.4</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	-
EBIT Margin (%)			35.6%	75.0%	74.9%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%	73.1%	n.a.
Tax on EBIT		27.9%	(2.3)	(5.0)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.4)	(5.5)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	-
% Tax Rate			(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>6.0</b>	<b>12.8</b>	<b>13.0</b>	<b>13.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.3</b>	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>	<b>14.9</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.4</b>	-
Plus: Depreciation			9.2	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
$\Delta$ Working Capital	(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)	1.3
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>15.2</b>	<b>12.8</b>	<b>13.0</b>	<b>13.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.3</b>	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>	<b>14.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.4</b>	<b>1.3</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		7.9%	0.2544	0.2358	0.2185	0.2025	0.1877	0.1739	0.1612	0.1494	0.1385	0.1283	0.1189	0.1102	0.1021	0.0947	0.0877	0.0813	0.0754	0.0698
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	0.2380	0.2197	0.2029	0.1874	0.1730	0.1597	0.1475	0.1362	0.1258	0.1161	0.1072	0.0990	0.0914	0.0844	0.0779	0.0720	0.0664	0.0614
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>			<b>3.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</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>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>			<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>

## Independent Valuation of Opdenergy

## Italy Wind Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	49.4	50.3	51.2	52.2	53.2	54.2	55.2	56.3	57.3	58.4	59.5	60.6	61.8	63.0	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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%	
Opex		-	-	-	-	(8.2)	(8.4)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.0)	(9.2)	(9.4)	(9.5)	(9.7)	(9.9)	(10.1)	(10.3)	(10.5)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	41.1	41.9	42.7	43.5	44.3	45.2	46.0	46.9	47.8	48.7	49.6	50.5	51.5	52.5	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	(26.6)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53.9%	52.9%	51.9%	50.9%	50.0%	49.1%	48.2%	47.3%	46.4%	45.5%	44.7%	43.9%	43.0%	42.2%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	(26.6)	14.5	15.3	16.1	16.9	17.7	18.6	19.4	20.3	21.2	22.1	23.0	23.9	24.9	25.9	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29.5%	30.5%	31.5%	32.4%	33.3%	34.3%	35.2%	36.1%	36.9%	37.8%	38.7%	39.5%	40.3%	41.1%	
Tax on EBIT					27.9%	(4)	-	-	-	7.4	(4.1)	(4.3)	(4.5)	(4.7)	(4.9)	(5.2)	(5.4)	(5.7)	(5.9)	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(19.2)	10.5	11.1	11.6	12.2	12.8	13.4	14.0	14.6	15.3	15.9	16.6	17.3	18.0	18.7	
Plus: Depreciation		-	-	-	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	
Less: Capex	(5)	-	-	(33.2)	(365.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(2.9)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(33.2)	(358.2)	34.2	37.6	38.2	38.7	39.3	39.9	40.5	41.2	41.8	42.4	43.1	43.8	44.5	45.2	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	(7)	0.9810	0.9265	0.8587	0.7958	0.7375	0.6835	0.6335	0.5871	0.5441	0.5043	0.4674	0.4331	0.4014	0.3720	0.3448	0.3196	0.2962	0.2745	
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		0.9801	0.9231	0.8523	0.7870	0.7267	0.6710	0.6196	0.5721	0.5282	0.4878	0.4504	0.4159	0.3840	0.3546	0.3274	0.3023	0.2791	0.2577	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>		-	-	(28.5)	(285.1)	25.2	25.7	24.2	22.7	21.4	20.1	18.9	17.8	16.8	15.8	14.9	14.0	13.2	12.4	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>		-	-	(28.3)	(281.9)	24.8	25.2	23.6	22.2	20.8	19.5	18.3	17.1	16.0	15.1	14.1	13.2	12.4	11.6	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>40.7</b>	<b>55.6</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>4.1</b>	<b>16.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.01	0.05

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

Independent Valuation of Openergy

Italy Wind Identified Opportunities

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	332.4	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	64.2	65.4	66.7	68.0	69.3	70.6	72.0	73.3	74.7	76.1	77.6	79.1	80.6	82.1	83.6	85.2	-	-
YoY Growth (%)			1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	(100.0%)	n.a.
Opex			(10.7)	(10.9)	(11.1)	(11.3)	(11.5)	(11.8)	(12.0)	(12.2)	(12.4)	(12.7)	(12.9)	(13.2)	(13.4)	(13.7)	(13.9)	(14.2)	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	53.5	54.5	55.6	56.7	57.8	58.9	60.0	61.1	62.3	63.5	64.7	65.9	67.1	68.4	69.7	71.0	-	-
EBITDA Margin (%)			83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			53.5	54.5	55.6	56.7	57.8	58.9	60.0	61.1	62.3	63.5	64.7	65.9	67.1	68.4	69.7	71.0	-	-
EBIT Margin (%)			83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(14.9)	(15.2)	(15.5)	(15.8)	(16.1)	(16.4)	(16.7)	(17.0)	(17.4)	(17.7)	(18.0)	(18.4)	(18.7)	(19.1)	(19.4)	(19.8)	-	-
% Tax Rate			(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.9%)	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			38.6	39.3	40.1	40.9	41.6	42.4	43.2	44.1	44.9	45.7	46.6	47.5	48.4	49.3	50.3	51.2	-	-
Plus: Depreciation			0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>		(6)	(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)	5.0	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			38.5	39.2	40.0	40.8	41.6	42.4	43.2	44.0	44.8	45.7	46.5	47.4	48.3	49.2	50.2	51.1	5.0	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		7.9%	0.2544	0.2358	0.2185	0.2025	0.1877	0.1739	0.1612	0.1494	0.1385	0.1283	0.1189	0.1102	0.1021	0.0947	0.0877	0.0813	0.0754	0.0698
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	0.2380	0.2197	0.2029	0.1874	0.1730	0.1597	0.1475	0.1362	0.1258	0.1161	0.1072	0.0990	0.0914	0.0844	0.0779	0.0720	0.0664	0.0614
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.9%)</b>			9.8	9.2	8.7	8.3	7.8	7.4	7.0	6.6	6.2	5.9	5.5	5.2	4.9	4.7	4.4	4.2	0.4	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.3%)</b>			9.2	8.6	8.1	7.6	7.2	6.8	6.4	6.0	5.6	5.3	5.0	4.7	4.4	4.2	3.9	3.7	0.3	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Mexico Wind Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	14.0	14.3	14.6	14.9	15.2	15.5	15.8	16.2	16.5	16.8	17.2	17.5	17.9	18.3
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%
Opex		-	-	-	-	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	11.3	11.6	11.8	12.0	12.3	12.5	12.8	13.1	13.3	13.6	13.9	14.2	14.5	14.8
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	55.8%	54.7%	53.6%	52.6%	51.5%	50.4%	49.4%	48.4%	47.3%	46.4%	45.5%	44.5%	43.7%	42.8%
<b>EBIT</b>		-	-	-	(7.8)	3.5	3.7	4.0	4.2	4.5	4.7	5.0	5.3	5.5	5.8	6.1	6.4	6.7	7.0
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25.1%	26.2%	27.3%	28.4%	29.4%	30.5%	31.5%	32.6%	33.6%	34.5%	35.5%	36.4%	37.2%	38.1%
Tax on EBIT				25.0%	(4)	-	-	-	2.3	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(2.1)
% Tax Rate		n.a.	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%)	(30.0%)	(30.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(5.5)	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	4.5	4.7	4.9
Plus: Depreciation		-	-	-	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Less: Capex	(5)	-	-	(9.8)	(107.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(0.8)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(9.8)	(105.0)	9.5	10.4	10.6	10.7	10.9	11.1	11.3	11.5	11.7	11.9	12.1	12.3	12.5	12.7
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)	(7)	0.9787	0.9180	0.8429	0.7740	0.7108	0.6527	0.5994	0.5504	0.5054	0.4641	0.4262	0.3913	0.3593	0.3300	0.3030	0.2782	0.2555	0.2346
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)		0.9776	0.9137	0.8352	0.7635	0.6979	0.6379	0.5831	0.5330	0.4872	0.4453	0.4071	0.3721	0.3401	0.3109	0.2842	0.2598	0.2374	0.2170
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>		-	-	(8.3)	(81.3)	6.8	6.8	6.3	5.9	5.5	5.2	4.8	4.5	4.2	3.9	3.7	3.4	3.2	3.0
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>		-	-	(8.2)	(80.2)	6.6	6.6	6.2	5.7	5.3	4.9	4.6	4.3	4.0	3.7	3.4	3.2	3.0	2.7

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>1.1</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.3</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.m.	0.00

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.



## Independent Valuation of Opdenergy

## Mexico Wind Identified Opportunities

Valuation Date: June 30, 2023

(part 2 of 2)

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	108.6	-	-
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>18.6</b>	<b>19.0</b>	<b>19.4</b>	<b>19.9</b>	<b>20.3</b>	<b>20.7</b>	<b>21.2</b>	<b>21.7</b>	<b>22.1</b>	<b>22.6</b>	<b>23.2</b>	<b>23.7</b>	<b>24.3</b>	<b>24.8</b>	<b>25.4</b>	<b>26.0</b>	-	-
YoY Growth (%)			2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	(100.0%)	n.a.
Opex			(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.9)	(5.0)	-	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>15.1</b>	<b>15.4</b>	<b>15.7</b>	<b>16.1</b>	<b>16.4</b>	<b>16.8</b>	<b>17.1</b>	<b>17.5</b>	<b>17.9</b>	<b>18.3</b>	<b>18.7</b>	<b>19.2</b>	<b>19.6</b>	<b>20.1</b>	<b>20.6</b>	<b>21.1</b>	-	-
EBITDA Margin (%)			80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>15.1</b>	<b>15.4</b>	<b>15.7</b>	<b>16.1</b>	<b>16.4</b>	<b>16.8</b>	<b>17.1</b>	<b>17.5</b>	<b>17.9</b>	<b>18.3</b>	<b>18.7</b>	<b>19.2</b>	<b>19.6</b>	<b>20.1</b>	<b>20.6</b>	<b>21.1</b>	-	-
EBIT Margin (%)			80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT			(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.2)	(6.3)	-	-
% Tax Rate		(4)	(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>10.6</b>	<b>10.8</b>	<b>11.0</b>	<b>11.2</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>12.0</b>	<b>12.3</b>	<b>12.5</b>	<b>12.8</b>	<b>13.1</b>	<b>13.4</b>	<b>13.7</b>	<b>14.1</b>	<b>14.4</b>	<b>14.7</b>	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	1.4	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>10.5</b>	<b>10.8</b>	<b>11.0</b>	<b>11.2</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>12.0</b>	<b>12.2</b>	<b>12.5</b>	<b>12.8</b>	<b>13.1</b>	<b>13.4</b>	<b>13.7</b>	<b>14.0</b>	<b>14.4</b>	<b>14.7</b>	<b>1.4</b>	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)		(7)	0.2154	0.1978	0.1817	0.1668	0.1532	0.1407	0.1292	0.1186	0.1089	0.1000	0.0918	0.0843	0.0774	0.0711	0.0653	0.0600	0.0551	0.0506
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)			0.1984	0.1813	0.1658	0.1515	0.1385	0.1266	0.1157	0.1058	0.0967	0.0884	0.0808	0.0738	0.0675	0.0617	0.0564	0.0516	0.0471	0.0431
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>			<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>			<b>2.1</b>	<b>2.0</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>1.2</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>0.1</b>	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Wind Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																						
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040					
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8					
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	80.3	81.9	83.6	85.3	87.0	88.9	90.7	92.7	94.6	96.6	98.6	100.6	102.6	104.8					
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%					
Opex		-	-	-	-	(17.3)	(17.7)	(18.0)	(18.4)	(18.8)	(19.2)	(19.6)	(20.0)	(20.4)	(20.9)	(21.3)	(21.7)	(22.2)	(22.6)					
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	62.9	64.2	65.5	66.9	68.2	69.7	71.1	72.7	74.2	75.8	77.3	78.9	80.5	82.1					
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%					
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(13.8)	(173.5)	(255.5)	(153.3)	(95.2)	(91.2)	(43.6)	-	-	-	-	-	-	-	-					
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	216.2%	311.9%	183.4%	111.6%	104.8%	49.1%	-	-	-	-	-	-	-	-					
<b>EBIT</b>		-	-	-	(13.8)	(110.6)	(191.2)	(87.7)	(28.3)	(22.9)	26.1	71.1	72.7	74.2	75.8	77.3	78.9	80.5	82.1					
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(137.7%)	(233.4%)	(105.0%)	(33.2%)	(26.4%)	29.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%					
Tax on EBIT					28.0%	(4)	-	-	-	3.9	35.0	57.6	28.6	12.0	10.5	(3.2)	(15.9)	(16.3)	(16.7)	(17.2)	(21.6)	(22.1)	(22.5)	(23.0)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	(28.0%)	(31.7%)	(30.1%)	(32.6%)	(42.4%)	(45.7%)	(12.4%)	(22.3%)	(22.4%)	(22.5%)	(22.6%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)					
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(10.0)	(75.5)	(133.6)	(59.1)	(16.3)	(12.4)	22.8	55.3	56.4	57.5	58.6	55.7	56.8	57.9	59.1					
Plus: Depreciation		-	-	-	13.8	173.5	255.5	153.3	95.2	91.2	43.6	-	-	-	-	-	-	-	-					
Less: Capex	(5)	-	-	(69.2)	(756.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(4.1)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(69.2)	(752.9)	93.9	121.8	94.1	78.8	78.6	66.3	55.2	56.3	57.4	58.5	55.6	56.7	57.8	59.0					
Partial Period		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					
Mid Period		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					
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)	(7)	0.9815	0.9282	0.8619	0.8002	0.7430	0.6899	0.6406	0.5948	0.5523	0.5128	0.4761	0.4421	0.4105	0.3811	0.3539	0.3286	0.3051	0.2833					
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)		0.9810	0.9265	0.8587	0.7958	0.7375	0.6835	0.6335	0.5871	0.5441	0.5043	0.4674	0.4331	0.4014	0.3720	0.3448	0.3196	0.2962	0.2745					
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		-	-	(59.7)	(602.5)	69.7	84.0	60.3	46.8	43.4	34.0	26.3	24.9	23.6	22.3	19.7	18.6	17.6	16.7					
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		-	-	(59.5)	(599.1)	69.2	83.2	59.6	46.2	42.8	33.5	25.8	24.4	23.0	21.8	19.2	18.1	17.1	16.2					

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	10.4	22.6
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	1.0	6.8
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.01

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA Wind Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	765.8	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>107.0</b>	<b>109.2</b>	<b>111.5</b>	<b>113.9</b>	<b>116.4</b>	<b>118.9</b>	<b>121.5</b>	<b>124.2</b>	<b>127.0</b>	<b>129.9</b>	<b>132.8</b>	<b>135.9</b>	<b>139.2</b>	<b>142.5</b>	<b>145.8</b>	<b>149.3</b>	-	-
YoY Growth (%)		2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	(100.0%)	n.a.
Opex		(23.1)	(23.6)	(24.1)	(24.6)	(25.1)	(25.7)	(26.2)	(26.8)	(27.4)	(28.0)	(28.7)	(29.3)	(30.0)	(30.7)	(31.5)	(32.2)	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>83.9</b>	<b>85.7</b>	<b>87.4</b>	<b>89.3</b>	<b>91.3</b>	<b>93.2</b>	<b>95.3</b>	<b>97.4</b>	<b>99.6</b>	<b>101.8</b>	<b>104.2</b>	<b>106.6</b>	<b>109.1</b>	<b>111.7</b>	<b>114.4</b>	<b>117.1</b>	-	-
EBITDA Margin (%)		78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>83.9</b>	<b>85.7</b>	<b>87.4</b>	<b>89.3</b>	<b>91.3</b>	<b>93.2</b>	<b>95.3</b>	<b>97.4</b>	<b>99.6</b>	<b>101.8</b>	<b>104.2</b>	<b>106.6</b>	<b>109.1</b>	<b>111.7</b>	<b>114.4</b>	<b>117.1</b>	-	-
EBIT Margin (%)		78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	78.4%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		(23.5)	(24.0)	(24.5)	(25.0)	(25.6)	(26.1)	(26.7)	(27.3)	(27.9)	(28.5)	(29.2)	(29.8)	(30.6)	(31.3)	(32.0)	(32.8)	-	-
% Tax Rate		(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>60.4</b>	<b>61.7</b>	<b>63.0</b>	<b>64.3</b>	<b>65.7</b>	<b>67.1</b>	<b>68.6</b>	<b>70.1</b>	<b>71.7</b>	<b>73.3</b>	<b>75.0</b>	<b>76.8</b>	<b>78.6</b>	<b>80.4</b>	<b>82.3</b>	<b>84.3</b>	-	-
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<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>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>7.7</b>	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>60.3</b>	<b>61.5</b>	<b>62.8</b>	<b>64.2</b>	<b>65.6</b>	<b>67.0</b>	<b>68.5</b>	<b>70.0</b>	<b>71.6</b>	<b>73.2</b>	<b>74.8</b>	<b>76.6</b>	<b>78.4</b>	<b>80.2</b>	<b>82.2</b>	<b>84.1</b>	<b>7.7</b>	-
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)	7.7%	0.2630	0.2442	0.2268	0.2105	0.1955	0.1815	0.1685	0.1565	0.1453	0.1349	0.1253	0.1163	0.1080	0.1003	0.0931	0.0864	0.0803	0.0745
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	7.9%	0.2544	0.2358	0.2185	0.2025	0.1877	0.1739	0.1612	0.1494	0.1385	0.1283	0.1189	0.1102	0.1021	0.0947	0.0877	0.0813	0.0754	0.0698
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		<b>15.9</b>	<b>15.0</b>	<b>14.3</b>	<b>13.5</b>	<b>12.8</b>	<b>12.2</b>	<b>11.5</b>	<b>11.0</b>	<b>10.4</b>	<b>9.9</b>	<b>9.4</b>	<b>8.9</b>	<b>8.5</b>	<b>8.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>0.6</b>	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		<b>15.3</b>	<b>14.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.0</b>	<b>12.3</b>	<b>11.6</b>	<b>11.0</b>	<b>10.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.4</b>	<b>8.9</b>	<b>8.4</b>	<b>8.0</b>	<b>7.6</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>0.6</b>	-

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Colombia Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																						
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040					
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2					
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	22.7	23.1	23.4	23.8	24.2	24.6	25.0	25.4	25.8	26.2	26.6	27.0	27.5	27.9					
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%					
Opex		-	-	-	-	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	(6.9)					
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	17.4	17.7	18.0	18.2	18.5	18.7	19.0	19.3	19.6	19.9	20.2	20.5	20.7	21.0					
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.8%	76.7%	76.6%	76.5%	76.4%	76.3%	76.2%	76.1%	76.0%	75.9%	75.8%	75.6%	75.5%	75.4%					
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)					
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	42.3%	41.6%	41.0%	40.4%	39.8%	39.1%	38.5%	37.8%	37.2%	36.6%	36.1%	35.5%	35.0%	34.4%					
<b>EBIT</b>		-	-	-	(9.6)	7.8	8.1	8.3	8.6	8.9	9.1	9.4	9.7	10.0	10.3	10.6	10.8	11.1	11.4					
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	34.5%	35.1%	35.6%	36.1%	36.7%	37.2%	37.7%	38.2%	38.8%	39.2%	39.7%	40.1%	40.5%	41.0%					
Tax on EBIT					25.0%	(4)	-	-	-	2.4	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.9)
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)					
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(7.2)	5.9	6.1	6.3	6.4	6.6	6.9	7.1	7.3	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3	8.6					
Plus: Depreciation		-	-	-	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6					
Less: Capex	(5)	-	-	(12.1)	(132.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(1.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)						
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(12.1)	(129.6)	14.4	15.7	15.9	16.0	16.2	16.4	16.7	16.9	17.1	17.3	17.5	17.7	17.9	18.2					
Partial Period		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					
Mid Period		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					
Discount Factor @ Low WACC (10.1%)		0.9760	0.9079	0.8246	0.7490	0.6803	0.6179	0.5612	0.5097	0.4629	0.4205	0.3819	0.3469	0.3151	0.2861	0.2599	0.2361	0.2144	0.1947					
Discount Factor @ Low WACC (10.8%)		0.9745	0.9021	0.8142	0.7348	0.6632	0.5986	0.5402	0.4876	0.4400	0.3972	0.3584	0.3235	0.2920	0.2635	0.2378	0.2146	0.1937	0.1748					
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (10.1%)</b>		-	-	(10.0)	(97.1)	9.8	9.7	8.9	8.2	7.5	6.9	6.4	5.9	5.4	5.0	4.6	4.2	3.8	3.5					
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (10.8%)</b>		-	-	(9.8)	(95.3)	9.5	9.4	8.6	7.8	7.1	6.5	6.0	5.5	5.0	4.6	4.2	3.8	3.5	3.2					

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		2.2	9.0
Probability of Completion	(8)	10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>		0.2	2.7
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW)	0.00	0.01

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Colombia Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	267.2	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>28.3</b>	<b>28.8</b>	<b>29.3</b>	<b>29.7</b>	<b>30.2</b>	<b>30.7</b>	<b>31.3</b>	<b>31.8</b>	<b>32.4</b>	<b>32.9</b>	<b>33.5</b>	<b>34.1</b>	<b>34.7</b>	<b>35.4</b>	<b>36.0</b>	<b>36.7</b>	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.
Opex			(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	(8.0)	(8.1)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.1)	(9.3)	(9.6)	(9.8)	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>21.3</b>	<b>21.6</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>23.0</b>	<b>23.3</b>	<b>23.7</b>	<b>24.0</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>	<b>26.1</b>	<b>26.5</b>	<b>26.9</b>	-	-
EBITDA Margin (%)			75.3%	75.2%	75.0%	74.9%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>21.3</b>	<b>21.6</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>23.0</b>	<b>23.3</b>	<b>23.7</b>	<b>24.0</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>	<b>26.1</b>	<b>26.5</b>	<b>26.9</b>	-	-
EBIT Margin (%)			75.3%	75.2%	75.0%	74.9%	74.8%	74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	-	-
% Tax Rate			(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>16.0</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.7</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>	<b>19.9</b>	<b>20.2</b>	-	-
Plus: Depreciation			0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(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)	1.6	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>16.0</b>	<b>16.2</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.7</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>	<b>19.8</b>	<b>20.2</b>	<b>1.6</b>	<b>-</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (10.1%)	(7)	10.1%	0.1769	0.1606	0.1459	0.1325	0.1204	0.1093	0.0993	0.0902	0.0819	0.0744	0.0676	0.0614	0.0557	0.0506	0.0460	0.0418	0.0379	0.0345
Discount Factor @ Low WACC (10.8%)		10.8%	0.1578	0.1424	0.1285	0.1160	0.1047	0.0945	0.0853	0.0770	0.0695	0.0627	0.0566	0.0511	0.0461	0.0416	0.0375	0.0339	0.0306	0.0276
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (10.1%)</b>			<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</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>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (10.8%)</b>			<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-</b>

Independent Valuation of Opdenergy  
Dominican Republic Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																			
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3		
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	18.0	18.3	18.6	18.9	19.2	19.5	19.8	20.1	20.5	20.8	21.1	21.4	21.8	22.1		
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%		
Opex		-	-	-	-	(4.3)	(4.4)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.4)	(5.5)	(5.6)		
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	13.7	13.9	14.1	14.3	14.5	14.8	15.0	15.2	15.4	15.6	15.9	16.1	16.3	16.5		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.3%	76.2%	76.0%	75.9%	75.8%	75.7%	75.6%	75.5%	75.4%	75.3%	75.1%	75.0%	74.9%	74.8%		
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)		
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43.4%	42.7%	42.0%	41.4%	40.8%	40.1%	39.4%	38.8%	38.2%	37.6%	37.0%	36.4%	35.9%	35.3%		
<b>EBIT</b>		-	-	-	(7.8)	5.9	6.1	6.3	6.5	6.7	6.9	7.2	7.4	7.6	7.8	8.1	8.3	8.5	8.7		
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	32.9%	33.5%	34.0%	34.5%	35.1%	35.6%	36.2%	36.7%	37.2%	37.7%	38.1%	38.6%	39.0%	39.5%		
Tax on EBIT		25.0%	(4)	-	-	-	2.0	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.2)
% Tax Rate		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%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)
<b>NOPAT</b>		-	-	-	(5.9)	4.4	4.6	4.7	4.9	5.0	5.2	5.4	5.5	5.7	5.9	6.0	6.2	6.4	6.5		
Plus: Depreciation		-	-	-	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8		
Less: Capex	(5)	-	-	(9.8)	(107.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	(0.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	(9.8)	(105.4)	11.4	12.4	12.5	12.7	12.8	13.0	13.2	13.3	13.5	13.7	13.8	14.0	14.2	14.3		
Partial Period		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
Mid Period		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		
Discount Factor @ Low WACC (10.4%)	10.4%	(7)	0.9754	0.9054	0.8201	0.7429	0.6729	0.6095	0.5521	0.5001	0.4530	0.4103	0.3716	0.3366	0.3049	0.2762	0.2502	0.2266	0.2053	0.1859	
Discount Factor @ Low WACC (10.8%)	10.8%	0.9745	0.9021	0.8142	0.7348	0.6632	0.5986	0.5402	0.4876	0.4400	0.3972	0.3584	0.3235	0.2920	0.2635	0.2378	0.2146	0.1937	0.1748		
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (10.4%)</b>		-	-	(8.1)	(78.3)	7.7	7.6	6.9	6.3	5.8	5.3	4.9	4.5	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9	2.7		
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (10.8%)</b>		-	-	(8.0)	(77.4)	7.5	7.4	6.8	6.2	5.7	5.2	4.7	4.3	3.9	3.6	3.3	3.0	2.7	2.5		

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	(0.7)	2.2
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	(0.1)	0.7
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.m.	0.00

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

Independent Valuation of Openergy  
Dominican Republic Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	217.3	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>22.5</b>	<b>22.8</b>	<b>23.2</b>	<b>23.6</b>	<b>24.0</b>	<b>24.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.2</b>	<b>25.7</b>	<b>26.1</b>	<b>26.6</b>	<b>27.0</b>	<b>27.5</b>	<b>28.1</b>	<b>28.6</b>	<b>29.1</b>	-	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	n.a.
Opex			(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)	(7.6)	(7.8)	(7.9)	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>16.8</b>	<b>17.0</b>	<b>17.3</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.2</b>	-	-
EBITDA Margin (%)			74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%	73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>16.8</b>	<b>17.0</b>	<b>17.3</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.2</b>	-	-
EBIT Margin (%)			74.7%	74.5%	74.4%	74.3%	74.2%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	73.5%	73.4%	73.2%	73.1%	73.0%	72.8%	72.7%	n.a.	n.a.
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(4.2)	(4.3)	(4.3)	(4.4)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	-	-
% Tax Rate			(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>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>13.0</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>13.7</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.9</b>	<b>15.1</b>	<b>15.4</b>	<b>15.6</b>	<b>15.9</b>	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Δ Working Capital</b>	(6)		<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.3</b>	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.9</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.6</b>	<b>15.8</b>	<b>1.3</b>	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (10.4%)	(7)	10.4%	0.1684	0.1525	0.1382	0.1252	0.1134	0.1027	0.0930	0.0843	0.0763	0.0691	0.0626	0.0567	0.0514	0.0465	0.0422	0.0382	0.0346	0.0313
Discount Factor @ Low WACC (10.8%)		10.8%	0.1578	0.1424	0.1285	0.1160	0.1047	0.0945	0.0853	0.0770	0.0695	0.0627	0.0566	0.0511	0.0461	0.0416	0.0375	0.0339	0.0306	0.0276
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (10.4%)</b>			<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</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>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	-
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (10.8%)</b>			<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</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>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Poland Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	25.9	26.5	27.1	27.6	28.2	28.7	29.3	29.8	30.4	30.9	31.4	32.0	32.6	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	
Opex		-	-	-	-	-	(7.0)	(7.2)	(7.4)	(7.6)	(7.8)	(8.0)	(8.1)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.1)	(9.3)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	18.9	19.3	19.7	20.0	20.4	20.8	21.1	21.5	21.8	22.2	22.5	22.9	23.2	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	72.9%	72.8%	72.7%	72.6%	72.4%	72.3%	72.2%	72.0%	71.9%	71.8%	71.6%	71.5%	71.4%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37.7%	36.9%	36.1%	35.4%	34.7%	34.0%	33.4%	32.8%	32.2%	31.6%	31.1%	30.6%	30.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(9.8)	9.1	9.5	9.9	10.3	10.6	11.0	11.4	11.7	12.0	12.4	12.8	13.1	13.5	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	35.2%	35.9%	36.5%	37.2%	37.8%	38.3%	38.8%	39.2%	39.7%	40.1%	40.5%	41.0%	41.3%	
Tax on EBIT						19.0%	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(7.9)	7.4	7.7	8.0	8.3	8.6	8.9	9.2	9.5	9.8	10.0	10.3	10.6	10.9	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(16.3)	(179.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(1.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(16.3)	(177.4)	16.0	17.5	17.8	18.1	18.4	18.7	19.0	19.2	19.5	19.8	20.1	20.4	20.7	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)		7.5%	(7)	0.9819	0.9300	0.8651	0.8047	0.7486	0.6964	0.6478	0.6026	0.5605	0.5214	0.4850	0.4512	0.4197	0.3904	0.3632	0.3379	
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		7.8%		0.9812	0.9274	0.8603	0.7980	0.7403	0.6867	0.6370	0.5909	0.5482	0.5085	0.4717	0.4376	0.4059	0.3765	0.3493	0.3240	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>		-	-	-	(13.1)	(132.8)	11.2	11.3	10.7	10.1	9.6	9.1	8.6	8.1	7.6	7.2	6.8	6.4	6.0	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>		-	-	-	(13.0)	(131.3)	11.0	11.1	10.5	9.9	9.3	8.8	8.3	7.8	7.4	6.9	6.5	6.1	5.8	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>21.6</b>	<b>27.2</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>2.2</b>	<b>8.2</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.01	0.03

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.



## Independent Valuation of Opdenergy

## Poland Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	325.9	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>33.1</b>	<b>33.7</b>	<b>34.3</b>	<b>34.8</b>	<b>35.4</b>	<b>36.0</b>	<b>36.6</b>	<b>37.2</b>	<b>37.8</b>	<b>38.4</b>	<b>39.0</b>	<b>39.6</b>	<b>40.3</b>	<b>40.9</b>	<b>41.6</b>	<b>42.2</b>	<b>42.9</b>	-	
YoY Growth (%)		1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	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%	(100.0%)
Opex		(9.5)	(9.7)	(9.9)	(10.2)	(10.4)	(10.6)	(10.8)	(11.1)	(11.3)	(11.5)	(11.8)	(12.0)	(12.3)	(12.5)	(12.8)	(13.1)	(13.4)	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>23.6</b>	<b>23.9</b>	<b>24.3</b>	<b>24.7</b>	<b>25.0</b>	<b>25.4</b>	<b>25.7</b>	<b>26.1</b>	<b>26.5</b>	<b>26.8</b>	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	<b>28.0</b>	<b>28.4</b>	<b>28.7</b>	<b>29.1</b>	<b>29.5</b>	-	
EBITDA Margin (%)		71.2%	71.1%	71.0%	70.8%	70.7%	70.5%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.2%	69.0%	68.8%	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		29.5%	29.0%	28.5%	28.1%	27.6%	27.2%	0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>		<b>13.8</b>	<b>14.2</b>	<b>14.5</b>	<b>14.9</b>	<b>15.2</b>	<b>15.6</b>	<b>25.7</b>	<b>26.1</b>	<b>26.5</b>	<b>26.8</b>	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	<b>28.0</b>	<b>28.4</b>	<b>28.7</b>	<b>29.1</b>	<b>29.5</b>	-	
EBIT Margin (%)		41.7%	42.1%	42.4%	42.7%	43.1%	43.4%	70.4%	70.2%	70.1%	69.9%	69.8%	69.6%	69.5%	69.3%	69.2%	69.0%	68.8%	n.a.	
Tax on EBIT																				
		19.0%																		
(2.6)	(4)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(4.9)	(5.0)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.5)	(5.6)	-	
% Tax Rate		(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	(19.0%)	n.a.
<b>NOPAT</b>		<b>11.2</b>	<b>11.5</b>	<b>11.8</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.6</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>23.0</b>	<b>23.3</b>	<b>23.6</b>	<b>23.9</b>	-	
Plus: Depreciation		9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.6</b>	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.8</b>	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.6</b>	<b>22.9</b>	<b>23.3</b>	<b>23.6</b>	<b>23.9</b>	<b>1.6</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.5%)		0.2720	0.2530	0.2353	0.2189	0.2037	0.1894	0.1762	0.1639	0.1525	0.1419	0.1320	0.1228	0.1142	0.1062	0.0988	0.0919	0.0855	0.0795	
Discount Factor @ Low WACC (7.8%)		0.2587	0.2399	0.2226	0.2065	0.1915	0.1777	0.1648	0.1529	0.1418	0.1316	0.1221	0.1132	0.1050	0.0974	0.0904	0.0838	0.0778	0.0721	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.5%)</b>		<b>5.7</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.8%)</b>		<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	

## Independent Valuation of Opdenenergy

## France Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	9.8	9.9	10.1	10.2	10.4	10.5	10.7	10.9	11.0	11.2	11.4	11.6	11.7	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	
Opex		-	-	-	-	-	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	7.4	7.4	7.5	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.7	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	75.1%	75.0%	74.8%	74.7%	74.6%	74.5%	74.4%	74.3%	74.1%	74.0%	73.9%	73.8%	73.6%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	50.4%	49.6%	48.9%	48.2%	47.4%	46.7%	46.0%	45.3%	44.7%	44.0%	43.3%	42.6%	42.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(4.9)	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24.7%	25.3%	25.9%	26.6%	27.2%	27.7%	28.3%	28.9%	29.5%	30.0%	30.6%	31.1%	31.7%	
Tax on EBIT						25.0%	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		n.a.	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%)	(25.0%)	(25.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(3.7)	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(6.2)	(67.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(0.5)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(6.2)	(66.6)	6.3	6.8	6.9	7.0	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.4	7.5	7.6	7.7	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (6.8%)																				
Discount Factor @ Low WACC (7.1%)																				
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.8%)</b>	(7)	0.9836	0.9361	0.8765	0.8207	0.7684	0.7195	0.6737	0.6308	0.5906	0.5530	0.5178	0.4848	0.4540	0.4251	0.3980	0.3727	0.3489	0.3267	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.1%)</b>		0.9829	0.9334	0.8716	0.8138	0.7598	0.7095	0.6624	0.6185	0.5775	0.5392	0.5035	0.4701	0.4389	0.4098	0.3827	0.3573	0.3336	0.3115	
		-	-	-	(5.1)	(51.1)	4.5	4.6	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.5	
		-	-	-	(5.0)	(50.6)	4.5	4.5	4.3	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	2.5	2.4	

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		<b>11.2</b>	<b>13.5</b>
Probability of Completion	(8)	10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>		<b>1.1</b>	<b>4.0</b>
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW)	0.01	0.03

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## France Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3
<b>Total Revenue</b>	(1)		<b>11.9</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.5</b>	<b>12.7</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.3</b>	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>	<b>15.0</b>	<b>15.2</b>	-
YoY Growth (%)			1.6%	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%	(100.0%)
Opex			(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.3</b>	<b>10.4</b>	<b>10.5</b>	<b>10.7</b>	<b>10.8</b>	-
EBITDA Margin (%)			73.5%	73.4%	73.3%	73.1%	73.0%	72.9%	72.7%	72.6%	72.5%	72.3%	72.2%	72.0%	71.9%	71.7%	71.6%	71.5%	71.3%	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		(4.9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			41.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</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>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>	-
EBIT Margin (%)			32.2%	73.4%	73.3%	73.1%	73.0%	72.9%	72.7%	72.6%	72.5%	72.3%	72.2%	72.0%	71.9%	71.7%	71.6%	71.5%	71.3%	n.a.
Tax on EBIT	(4)	25.0%	(1.0)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	-
% Tax Rate			(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>2.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</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>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	-
Plus: Depreciation			4.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
$\Delta$ Working Capital	(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)	0.6
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>7.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</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>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>0.6</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (6.8%)	(7)	6.8%	0.3059	0.2864	0.2682	0.2511	0.2351	0.2202	0.2061	0.1930	0.1807	0.1692	0.1584	0.1484	0.1389	0.1301	0.1218	0.1140	0.1068	0.1000
Discount Factor @ Low WACC (7.1%)		7.1%	0.2908	0.2716	0.2536	0.2368	0.2211	0.2064	0.1927	0.1799	0.1680	0.1569	0.1465	0.1368	0.1277	0.1192	0.1113	0.1040	0.0971	0.0906
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.8%)</b>			<b>2.4</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>1.3</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>0.1</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.1%)</b>			<b>2.3</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>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA PV Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	29.3	29.7	30.2	30.7	31.2	31.7	32.2	32.7	33.3	33.8	34.3	34.8	35.4	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	
Opex		-	-	-	-	-	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.7)	(6.9)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	23.9	24.2	24.6	25.0	25.7	26.1	26.5	26.9	27.3	27.7	28.1	28.5		
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	81.6%	81.5%	81.5%	81.4%	81.3%	81.2%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%	80.8%	80.7%	80.6%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(15.1)	(69.6)	(87.1)	(52.3)	(34.8)	(30.5)	(13.1)	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	237.7%	293.1%	173.1%	113.6%	97.8%	41.2%	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(15.1)	(45.7)	(62.9)	(27.7)	(9.9)	(5.1)	12.7	26.1	26.5	26.9	27.3	27.7	28.1	28.5	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(156.1%)	(211.5%)	(91.7%)	(32.3%)	(16.5%)	40.0%	81.1%	81.0%	80.9%	80.8%	80.8%	80.7%	80.6%	
Tax on EBIT		28.0%	(4)	-	-	-	4.2	14.1	18.9	9.0	4.0	2.7	(2.3)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(7.8)	(7.9)	(8.0)
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(28.0%)	(30.8%)	(30.0%)	(32.6%)	(40.8%)	(52.5%)	(18.1%)	(23.2%)	(23.3%)	(23.4%)	(23.5%)	(28.0%)	(28.0%)	(28.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(10.9)	(31.6)	(44.0)	(18.6)	(5.9)	(2.4)	10.4	20.1	20.3	20.6	20.9	20.0	20.2	20.5	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	15.1	69.6	87.1	52.3	34.8	30.5	13.1	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(75.7)	(226.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(1.6)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(75.7)	(222.5)	36.3	43.1	33.6	29.0	28.0	23.4	20.0	20.3	20.6	20.9	19.9	20.2	20.5	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)	7.7%	0.9815	0.9282	0.8619	0.8002	0.7430	0.6899	0.6406	0.5948	0.5523	0.5128	0.4761	0.4421	0.4105	0.3811	0.3539	0.3286	0.3051	0.2833	
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	7.9%	0.9810	0.9265	0.8587	0.7958	0.7375	0.6835	0.6335	0.5871	0.5441	0.5043	0.4674	0.4331	0.4014	0.3720	0.3448	0.3196	0.2962	0.2745	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		-	-	-	(60.6)	(165.3)	25.1	27.6	20.0	16.0	14.4	11.1	8.9	8.3	7.9	7.4	6.5	6.2	5.8	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		-	-	-	(60.3)	(164.1)	24.8	27.3	19.7	15.8	14.1	10.9	8.7	8.2	7.7	7.2	6.4	6.0	5.6	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	(3.9)	0.0
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	(0.4)	0.0
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) n.m.	0.00

Implicit Multiples:

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## USA PV Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	297.6	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<b>36.0</b>	<b>36.6</b>	<b>37.1</b>	<b>37.8</b>	<b>38.4</b>	<b>39.0</b>	<b>39.7</b>	<b>40.4</b>	<b>41.1</b>	<b>41.8</b>	<b>42.5</b>	<b>43.3</b>	<b>44.1</b>	<b>44.9</b>	<b>45.8</b>	<b>46.6</b>	<b>47.5</b>	-	
YoY Growth (%)		1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	
Opex		(7.0)	(7.2)	(7.3)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	(8.0)	(8.2)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.1)	(9.4)	(9.6)	(9.8)	(10.0)	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>29.0</b>	<b>29.4</b>	<b>29.8</b>	<b>30.3</b>	<b>30.7</b>	<b>31.2</b>	<b>31.7</b>	<b>32.2</b>	<b>32.7</b>	<b>33.3</b>	<b>33.8</b>	<b>34.4</b>	<b>35.0</b>	<b>35.6</b>	<b>36.2</b>	<b>36.8</b>	<b>37.4</b>	-	
EBITDA Margin (%)		80.5%	80.4%	80.3%	80.2%	80.1%	80.0%	79.9%	79.8%	79.7%	79.6%	79.5%	79.4%	79.3%	79.2%	79.1%	79.0%	78.9%	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>29.0</b>	<b>29.4</b>	<b>29.8</b>	<b>30.3</b>	<b>30.7</b>	<b>31.2</b>	<b>31.7</b>	<b>32.2</b>	<b>32.7</b>	<b>33.3</b>	<b>33.8</b>	<b>34.4</b>	<b>35.0</b>	<b>35.6</b>	<b>36.2</b>	<b>36.8</b>	<b>37.4</b>	-	
EBIT Margin (%)		80.5%	80.4%	80.3%	80.2%	80.1%	80.0%	79.9%	79.8%	79.7%	79.6%	79.5%	79.4%	79.3%	79.2%	79.1%	79.0%	78.9%	n.a.	
Tax on EBIT		(8.1)	(8.2)	(8.4)	(8.5)	(8.6)	(8.7)	(8.9)	(9.0)	(9.2)	(9.3)	(9.5)	(9.6)	(9.8)	(10.0)	(10.1)	(10.3)	(10.5)	-	
% Tax Rate		(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>20.8</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.8</b>	<b>22.1</b>	<b>22.5</b>	<b>22.8</b>	<b>23.2</b>	<b>23.6</b>	<b>23.9</b>	<b>24.3</b>	<b>24.8</b>	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>	<b>26.0</b>	<b>26.5</b>	<b>26.9</b>	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Δ Working Capital</b>	(6)	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>2.5</b>	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>20.8</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.8</b>	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	<b>22.8</b>	<b>23.2</b>	<b>23.5</b>	<b>23.9</b>	<b>24.3</b>	<b>24.7</b>	<b>25.1</b>	<b>25.6</b>	<b>26.0</b>	<b>26.5</b>	<b>26.9</b>	<b>2.5</b>	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.7%)	7.7%	0.2630	0.2442	0.2268	0.2105	0.1955	0.1815	0.1685	0.1565	0.1453	0.1349	0.1253	0.1163	0.1080	0.1003	0.0931	0.0864	0.0803	0.0745	
Discount Factor @ Low WACC (7.9%)	7.9%	0.2544	0.2358	0.2185	0.2025	0.1877	0.1739	0.1612	0.1494	0.1385	0.1283	0.1189	0.1102	0.1021	0.0947	0.0877	0.0813	0.0754	0.0698	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.7%)</b>		<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</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>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>0.2</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.9%)</b>		<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>0.2</b>	

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Chile PV Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	20.5	20.8	21.1	21.5	21.8	22.2	22.6	22.9	23.3	23.7	24.0	24.4	24.8	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	
Opex		-	-	-	-	-	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.2)	(6.3)	(6.4)	(6.6)	(6.7)	(6.8)	(7.0)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	15.0	15.3	15.5	15.7	15.9	16.2	16.4	16.6	16.9	17.1	17.3	17.6	17.8	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	73.4%	73.3%	73.2%	73.0%	72.9%	72.8%	72.7%	72.5%	72.4%	72.3%	72.1%	72.0%	71.9%	
Tax deductible D&A	(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)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	35.6%	35.1%	34.5%	34.0%	33.5%	32.9%	32.4%	31.8%	31.3%	30.9%	30.4%	29.9%	29.5%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(7.3)	7.7	7.9	8.2	8.4	8.6	8.8	9.1	9.3	9.6	9.8	10.0	10.3	10.5	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37.8%	38.2%	38.6%	39.0%	39.5%	39.9%	40.3%	40.7%	41.1%	41.4%	41.8%	42.1%	42.4%	
Tax on EBIT						27.0%	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	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>		-	-	-	-	(5.3)	5.7	5.8	6.0	6.1	6.3	6.5	6.6	6.8	7.0	7.2	7.3	7.5	7.7	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	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	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(12.2)	(133.9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(0.9)	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(12.2)	(131.9)	12.1	13.1	13.3	13.4	13.6	13.7	13.9	14.1	14.3	14.4	14.6	14.8	15.0	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)	8.3%	0.9801	0.9231	0.8523	0.7870	0.7267	0.6710	0.6196	0.5721	0.5282	0.4878	0.4504	0.4159	0.3840	0.3546	0.3274	0.3023	0.2791	0.2577	
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)	8.7%	0.9792	0.9196	0.8460	0.7783	0.7160	0.6587	0.6060	0.5575	0.5129	0.4718	0.4341	0.3993	0.3674	0.3380	0.3109	0.2860	0.2631	0.2421	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>		-	-	-	(9.6)	(95.9)	8.1	8.1	7.6	7.1	6.6	6.2	5.8	5.4	5.1	4.7	4.4	4.1	3.9	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>		-	-	-	(9.5)	(94.5)	7.9	7.9	7.4	6.9	6.4	6.0	5.6	5.2	4.8	4.5	4.2	3.9	3.6	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	3.0	7.4
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	0.3	2.2
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.01

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured per pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile PV Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>	<b>26.0</b>	<b>26.4</b>	<b>26.9</b>	<b>27.3</b>	<b>27.8</b>	<b>28.3</b>	<b>28.8</b>	<b>29.3</b>	<b>29.8</b>	<b>30.3</b>	<b>30.9</b>	<b>31.5</b>	<b>32.0</b>	<b>32.6</b>	<b>33.2</b>	-
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)
Opex			(7.1)	(7.3)	(7.4)	(7.6)	(7.7)	(7.9)	(8.1)	(8.3)	(8.5)	(8.6)	(8.8)	(9.0)	(9.3)	(9.5)	(9.7)	(9.9)	(10.2)	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.9</b>	<b>19.1</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.3</b>	<b>21.6</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>23.1</b>	-
EBITDA Margin (%)			71.7%	71.6%	71.5%	71.3%	71.2%	71.0%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.9%	69.7%	69.5%	69.4%	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(0.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			29.0%	28.5%	28.1%	27.6%	27.2%	26.7%	0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</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>19.7</b>	<b>20.0</b>	<b>20.3</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.3</b>	<b>21.6</b>	<b>22.0</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>23.1</b>	-
EBIT Margin (%)			42.8%	43.1%	43.4%	43.7%	44.0%	44.3%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.9%	69.7%	69.5%	69.4%	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.2)	-
% Tax Rate			(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.
<b>NOPAT</b>			<b>7.9</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>8.4</b>	<b>8.6</b>	<b>8.8</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>15.8</b>	<b>16.0</b>	<b>16.3</b>	<b>16.6</b>	<b>16.8</b>	-
Plus: Depreciation			7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	1.3
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>15.2</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.9</b>	<b>16.1</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.3</b>	<b>15.5</b>	<b>15.8</b>	<b>16.0</b>	<b>16.3</b>	<b>16.6</b>	<b>16.8</b>	<b>1.3</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		(7)	0.2380	0.2197	0.2029	0.1874	0.1730	0.1597	0.1475	0.1362	0.1258	0.1161	0.1072	0.0990	0.0914	0.0844	0.0779	0.0720	0.0664	0.0614
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)			0.2227	0.2049	0.1885	0.1734	0.1595	0.1467	0.1350	0.1242	0.1143	0.1051	0.0967	0.0890	0.0818	0.0753	0.0693	0.0637	0.0586	0.0539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>			<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</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>0.1</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>			<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</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>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Chile Wind Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	22.9	23.3	23.8	24.3	24.8	25.3	25.9	26.4	26.9	27.5	28.1	28.6	29.2	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%	
Opex		-	-	-	-	-	(4.4)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	18.5	18.9	19.2	19.6	20.1	20.5	20.9	21.4	21.8	22.2	22.7	23.2	23.6	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.9%	40.1%	39.3%	38.5%	37.7%	36.9%	36.2%	35.4%	34.7%	34.0%	33.3%	32.7%	32.0%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(9.3)	9.1	9.5	9.9	10.3	10.7	11.1	11.6	12.0	12.5	12.9	13.4	13.8	14.3	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.0%	40.8%	41.6%	42.4%	43.2%	44.0%	44.7%	45.5%	46.2%	46.9%	47.6%	48.3%	48.9%	
Tax on EBIT						27.0%	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	n.a.	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>		-	-	-	-	(6.8)	6.7	6.9	7.2	7.5	7.8	8.1	8.4	8.8	9.1	9.4	9.8	10.1	10.4	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(15.6)	(171.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	-	-	-	-	-	(1.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(15.6)	(168.8)	14.8	16.3	16.5	16.8	17.1	17.4	17.8	18.1	18.4	18.7	19.1	19.4	19.8	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		8.3%	0.9801	0.9231	0.8523	0.7870	0.7267	0.6710	0.6196	0.5721	0.5282	0.4878	0.4504	0.4159	0.3840	0.3546	0.3274	0.3023	0.2791	0.2577
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)		8.7%	0.9792	0.9196	0.8460	0.7783	0.7160	0.6587	0.6060	0.5575	0.5129	0.4718	0.4341	0.3993	0.3674	0.3380	0.3109	0.2860	0.2631	0.2421
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>		-	-	-	(12.3)	(122.7)	9.9	10.1	9.5	8.9	8.4	7.9	7.4	6.9	6.5	6.1	5.8	5.4	5.1	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>		-	-	-	(12.2)	(120.9)	9.7	9.9	9.2	8.6	8.1	7.6	7.1	6.6	6.2	5.8	5.5	5.1	4.8	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>6.6</b>	<b>12.5</b>
Probability of Completion	(8) 10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>0.7</b>	<b>3.8</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x) n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW) 0.00	0.02

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.



## Independent Valuation of Opdenergy

## Chile Wind Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8	173.8
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>29.8</b>	<b>30.5</b>	<b>31.1</b>	<b>31.8</b>	<b>32.5</b>	<b>33.2</b>	<b>33.9</b>	<b>34.6</b>	<b>35.4</b>	<b>36.2</b>	<b>37.1</b>	<b>37.9</b>	<b>38.8</b>	<b>39.7</b>	<b>40.7</b>	<b>41.7</b>	<b>42.6</b>	-
YoY Growth (%)			2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	(100.0%)
Opex			(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.1)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)	(7.6)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	-
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>24.1</b>	<b>24.7</b>	<b>25.2</b>	<b>25.7</b>	<b>26.3</b>	<b>26.8</b>	<b>27.4</b>	<b>28.0</b>	<b>28.7</b>	<b>29.3</b>	<b>30.0</b>	<b>30.7</b>	<b>31.4</b>	<b>32.2</b>	<b>32.9</b>	<b>33.7</b>	<b>34.5</b>	-
EBITDA Margin (%)			80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	n.a.
Tax deductible D&A		(3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	(9.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			31.3%	30.7%	30.1%	29.4%	28.8%	28.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
<b>EBIT</b>			<b>14.8</b>	<b>15.3</b>	<b>15.8</b>	<b>16.4</b>	<b>16.9</b>	<b>17.5</b>	<b>27.4</b>	<b>28.0</b>	<b>28.7</b>	<b>29.3</b>	<b>30.0</b>	<b>30.7</b>	<b>31.4</b>	<b>32.2</b>	<b>32.9</b>	<b>33.7</b>	<b>34.5</b>	-
EBIT Margin (%)			49.6%	50.2%	50.9%	51.5%	52.1%	52.7%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	80.9%	n.a.
Tax on EBIT		(4)	(4.0)	(4.1)	(4.3)	(4.4)	(4.6)	(4.7)	(7.4)	(7.6)	(7.7)	(7.9)	(8.1)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(8.9)	(9.1)	(9.3)	-
% Tax Rate			(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.
<b>NOPAT</b>			<b>10.8</b>	<b>11.2</b>	<b>11.6</b>	<b>11.9</b>	<b>12.4</b>	<b>12.8</b>	<b>20.0</b>	<b>20.5</b>	<b>20.9</b>	<b>21.4</b>	<b>21.9</b>	<b>22.4</b>	<b>22.9</b>	<b>23.5</b>	<b>24.0</b>	<b>24.6</b>	<b>25.2</b>	-
Plus: Depreciation			9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital		(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)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	2.3
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>20.1</b>	<b>20.5</b>	<b>20.9</b>	<b>21.3</b>	<b>21.7</b>	<b>22.1</b>	<b>20.0</b>	<b>20.4</b>	<b>20.9</b>	<b>21.4</b>	<b>21.8</b>	<b>22.4</b>	<b>22.9</b>	<b>23.4</b>	<b>24.0</b>	<b>24.6</b>	<b>25.1</b>	<b>2.3</b>
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (8.3%)		(7)	0.2380	0.2197	0.2029	0.1874	0.1730	0.1597	0.1475	0.1362	0.1258	0.1161	0.1072	0.0990	0.0914	0.0844	0.0779	0.0720	0.0664	0.0614
Discount Factor @ Low WACC (8.7%)			0.2227	0.2049	0.1885	0.1734	0.1595	0.1467	0.1350	0.1242	0.1143	0.1051	0.0967	0.0890	0.0818	0.0753	0.0693	0.0637	0.0586	0.0539
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.3%)</b>			<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</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>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.1</b>
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (8.7%)</b>			<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</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>0.1</b>

## Independent Valuation of Opdenenergy

## Mexico PV Identified Opportunities

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	-	-	-	-	-	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	
<b>Total Revenue</b>	(1)	-	-	-	-	-	14.8	15.0	15.3	15.5	15.8	16.0	16.3	16.6	16.8	17.1	17.4	17.6	17.9	
YoY Growth (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	
Opex		-	-	-	-	-	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	
<b>EBITDA</b>	(2)	-	-	-	-	-	10.8	11.0	11.1	11.3	11.5	11.6	11.8	12.0	12.1	12.3	12.5	12.7	12.8	
EBITDA Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	73.1%	73.0%	72.9%	72.8%	72.6%	72.5%	72.4%	72.3%	72.1%	72.0%	71.9%	71.7%	71.6%	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	
% Revenues		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	48.0%	47.2%	46.5%	45.8%	45.0%	44.3%	43.6%	42.9%	42.2%	41.6%	40.9%	40.3%	39.7%	
<b>EBIT</b>		-	-	-	-	(7.1)	3.7	3.9	4.0	4.2	4.4	4.5	4.7	4.9	5.0	5.2	5.4	5.5	5.7	
EBIT Margin (%)		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25.2%	25.8%	26.4%	27.0%	27.6%	28.2%	28.8%	29.4%	29.9%	30.4%	30.9%	31.4%	31.9%	
Tax on EBIT						30.0%	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		n.a.	n.a.	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%)	(30.0%)	
<b>NOPAT</b>		-	-	-	-	(5.0)	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.8	3.9	4.0	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	
Less: Capex	(5)	-	-	-	(8.9)	(97.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(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)	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		-	-	-	(8.9)	(95.6)	9.1	9.8	9.9	10.0	10.2	10.3	10.4	10.5	10.6	10.7	10.9	11.0	11.1	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)	(7)	0.9787	0.9180	0.8429	0.7740	0.7108	0.6527	0.5994	0.5504	0.5054	0.4641	0.4262	0.3913	0.3593	0.3300	0.3030	0.2782	0.2555	0.2346	
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)		0.9776	0.9137	0.8352	0.7635	0.6979	0.6379	0.5831	0.5330	0.4872	0.4453	0.4071	0.3721	0.3401	0.3109	0.2842	0.2598	0.2374	0.2170	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>		-	-	-	(6.9)	(68.0)	5.9	5.9	5.5	5.1	4.7	4.4	4.1	3.8	3.5	3.3	3.0	2.8	2.6	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>		-	-	-	(6.8)	(66.7)	5.8	5.7	5.3	4.9	4.5	4.2	3.9	3.6	3.3	3.1	2.8	2.6	2.4	

€ million		Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>		(3.0)	0.2
Probability of Completion	(8)	10%	30%
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>		(0.3)	0.1
<b>Implicit Multiples:</b>			
EV/EBITDA 2023E	(x)	n.a.	n.a.
EV/MW	(€/MW)	n.m.	0.00

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- In line with Capex guidance given by the Company.
- We have calculated a normalized annual working capital. For more information see the "Discounted Cash Flow" section on this Report.
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Based on Company's guidance.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Mexico PV Identified Opportunities

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																		
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)		198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	198.2	
<b>Total Revenue</b>		(1)	<b>18.2</b>	<b>18.5</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>19.4</b>	<b>19.8</b>	<b>20.1</b>	<b>20.4</b>	<b>20.8</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.9</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>23.2</b>	<b>23.6</b>	<b>24.0</b>	-	
YoY Growth (%)			1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	(100.0%)	
Opex			(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.7)	(5.8)	(5.9)	(6.0)	(6.2)	(6.3)	(6.5)	(6.6)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.3)	(7.4)	-	
<b>EBITDA</b>		(2)	<b>13.0</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.1</b>	<b>16.3</b>	<b>16.6</b>	-	
EBITDA Margin (%)			71.5%	71.3%	71.2%	71.0%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.9%	69.7%	69.6%	69.4%	69.2%	69.1%	n.a.	
Tax deductible D&A		(3)	(7.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues			39.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	
<b>EBIT</b>			<b>5.9</b>	<b>13.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.8</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.4</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.1</b>	<b>16.3</b>	<b>16.6</b>	-	
EBIT Margin (%)			32.4%	71.3%	71.2%	71.0%	70.9%	70.8%	70.6%	70.5%	70.3%	70.2%	70.0%	69.9%	69.7%	69.6%	69.4%	69.2%	69.1%	n.a.	
Tax on EBIT						30.0%	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	-
% Tax Rate			(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.
<b>NOPAT</b>			<b>4.1</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>10.1</b>	<b>10.2</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>11.4</b>	<b>11.6</b>	-	
Plus: Depreciation			7.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex		(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
$\Delta$ Working Capital		(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)	0.9	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>11.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.9</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>11.2</b>	<b>11.4</b>	<b>11.6</b>	<b>0.9</b>	
Partial Period			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	
Mid Period			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	
Discount Factor @ Low WACC (8.9%)		8.9%	0.2154	0.1978	0.1817	0.1668	0.1532	0.1407	0.1292	0.1186	0.1089	0.1000	0.0918	0.0843	0.0774	0.0711	0.0653	0.0600	0.0551	0.0506	
Discount Factor @ Low WACC (9.4%)		9.4%	0.1984	0.1813	0.1658	0.1515	0.1385	0.1266	0.1157	0.1058	0.0967	0.0884	0.0808	0.0738	0.0675	0.0617	0.0564	0.0516	0.0471	0.0431	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (8.9%)</b>			<b>2.4</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>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</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>0.0</b>	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (9.4%)</b>			<b>2.2</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>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	

## H. Equity Accounting Investments

## Independent Valuation of Opdenergy

## Aguascalientes - Mexico

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Installed Capacity	(MW)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	
<b>Total Revenue</b>	(1)	0.6	0.6	0.6	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	0.9	
YoY Growth (%)		n.a.	(2.7%)	0.7%	2.8%	3.7%	2.1%	0.0%	0.2%	0.9%	1.4%	1.7%	2.2%	7.6%	1.7%	2.2%	3.0%	2.5%	6.1%	
Opex		(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>EBITDA</b>	(2)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	
EBITDA Margin (%)		71.2%	71.1%	71.2%	71.5%	72.0%	72.0%	71.5%	71.0%	70.6%	70.4%	70.3%	70.3%	71.8%	71.7%	71.8%	72.0%	72.2%	73.2%	
Tax deductible D&A	(3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		(97.7%)	(100.4%)	(99.7%)	(96.9%)	(93.5%)	(91.5%)	(91.5%)	(91.4%)	(90.5%)	(89.3%)	(80.5%)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>		(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	
EBIT Margin (%)		(26.5%)	(29.3%)	(28.5%)	(25.4%)	(21.5%)	(19.5%)	(20.0%)	(20.4%)	(19.9%)	(18.8%)	(10.2%)	70.3%	71.8%	71.7%	71.8%	72.0%	72.2%	73.2%	
Tax on EBIT		30.0%	(4)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
% Tax Rate		(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%)	
<b>NOPAT</b>		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	
Plus: Depreciation		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(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>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)	7.2%	(7)	0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)	7.6%		0.9819	0.9294	0.8637	0.8027	0.7460	0.6933	0.6444	0.5988	0.5565	0.5172	0.4807	0.4468	0.4152	0.3859	0.3586	0.3333	0.3097	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.2%)</b>		0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	5.7	5.9
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(3.2)
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	2.5	2.7
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	12.8x
EV/MW	(€/MW)	0.77

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Aguascalientes - Mexico

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

		Notes	Projected																	
			2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
Net Installed Capacity	(MW)		7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Revenue</b>	(1)		<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>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY Growth (%)			4.4%	2.1%	2.5%	5.4%	4.6%	1.4%	3.5%	3.9%	(2.7%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Opex			(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	(2)		<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>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Margin (%)			73.8%	73.8%	73.9%	74.7%	75.3%	75.1%	75.4%	75.8%	76.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax deductible D&A	(3)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues			-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EBIT</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>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT Margin (%)			73.8%	73.8%	73.9%	74.7%	75.3%	75.1%	75.4%	75.8%	76.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tax on EBIT		30.0%	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Tax Rate			(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NOPAT</b>			<b>0.5</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>0.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plus: Depreciation			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)		(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>			<b>0.5</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>0.6</b>	<b>0.1</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
Partial Period			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
Mid Period			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
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)		7.2%	0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		7.6%	0.2675	0.2486	0.2311	0.2148	0.1996	0.1855	0.1724	0.1602	0.1489	0.1384	0.1286	0.1195	0.1111	0.1032	0.0959	0.0892	0.0829	0.0770
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.2%)</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>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</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>	-	-	-	-	-	-	-	-

## Independent Valuation of Opdenergy

## Andalucia - Mexico

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Installed Capacity	(MW)	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4
<b>Total Revenue</b>	(1)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.4
YoY Growth (%)		n.a.	(2.9%)	1.0%	2.7%	3.8%	2.3%	(0.0%)	0.1%	0.8%	1.4%	1.6%	2.2%	12.6%	1.2%	1.9%	3.5%	2.9%	5.7%
Opex		(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)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
<b>EBITDA</b>	(2)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
EBITDA Margin (%)		81.2%	81.1%	81.2%	81.4%	81.8%	81.8%	81.4%	81.1%	80.8%	80.7%	80.6%	80.6%	82.4%	82.3%	82.2%	82.5%	82.6%	83.2%
Tax deductible D&A	(3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	-	-	-	-	-	-	-
% Revenues		(88.3%)	(91.0%)	(90.1%)	(87.7%)	(84.5%)	(82.6%)	(82.6%)	(82.5%)	(81.9%)	(80.7%)	(72.8%)	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>		(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
EBIT Margin (%)		(7.1%)	(9.9%)	(8.9%)	(6.3%)	(2.7%)	(0.7%)	(1.2%)	(1.5%)	(1.0%)	(0.0%)	7.8%	80.6%	82.4%	82.3%	82.2%	82.5%	82.6%	83.2%
Tax on EBIT	(4)	30.0%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
% Tax Rate		(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%)
<b>NOPAT</b>		(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
Plus: Depreciation		1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	-	-	-	-	-	-	-
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ Working Capital	(6)	(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)
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)	(7)	0.9828	0.9328	0.8702	0.8117	0.7572	0.7064	0.6589	0.6147	0.5734	0.5349	0.4989	0.4654	0.4342	0.4050	0.3778	0.3524	0.3288	0.3067
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)		0.9819	0.9294	0.8637	0.8027	0.7460	0.6933	0.6444	0.5988	0.5565	0.5172	0.4807	0.4468	0.4152	0.3859	0.3586	0.3333	0.3097	0.2879
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.2%)</b>		0.6	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		0.6	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

€ million	Low Value (High WACC)	High Value (Low WACC)
<b>Enterprise Value (pre IFRS-16)</b>	<b>15.9</b>	<b>16.5</b>
Less: Project Finance Net Debt (pre IFRS-16)	(8)	(9.8)
<b>Probability Weighted Enterprise Value (pre IFRS 16)</b>	<b>6.1</b>	<b>6.7</b>
<b>Implicit Multiples:</b>		
EV/EBITDA 2023E	(x)	12.3x
EV/MW	(€/MW)	0.74

## Notes

- Total Revenue based on the mix of PPA, PV captured from pool and/or regulated returns, as applicable for each asset.
- Total operating expenses include O&M (net of assumed 5% margin retained by Opdenergy based on discussions with Management) and other Opex.
- Based on straight line depreciation during the remaining tax deductible life of the asset.
- Statutory tax rate of the country where the asset is located. Aggregated tax losses in certain particular years are assumed to generate tax shield the same year, which simplifies the tax assumption and increases the valuation result to an immaterial extent.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining Capex between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component.
- The cash flow for 2023 considers 100% of the remaining working capital between 30/06/2023 and 31/12/2023, no partial period adjustment is applicable to this cash flow component. Additionally, we assume an initial working capital position of zero, (the initial negative working capital as of June 30, 2023, EUR (25) million, was allocated to the valuation of the Company's assets under construction. For more information, see Section 9 of this Report).
- WACC range calculated in line with the asset cluster to which the asset belongs to and the country in which it operates.
- Net financial position (Pre IFRS-16) as of June 30, 2023 for the asset.

## Independent Valuation of Opdenergy

## Andalucia - Mexico

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																		
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	
Net Installed Capacity	(MW)	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Total Revenue</b>	(1)	<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>	<b>3.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
YoY Growth (%)		4.8%	2.1%	1.9%	5.2%	4.3%	1.9%	3.6%	4.4%	(3.0%)	(100.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Opex		(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	(2)	<b>2.1</b>	<b>2.1</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>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA Margin (%)		83.7%	83.7%	83.6%	84.1%	84.4%	84.4%	84.6%	84.9%	85.4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax deductible D&A	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Revenues		-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>EBIT</b>		<b>2.1</b>	<b>2.1</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>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT Margin (%)		83.7%	83.7%	83.6%	84.1%	84.4%	84.4%	84.6%	84.9%	85.4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Tax on EBIT	30.0%	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
% Tax Rate		(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	(30.0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>NOPAT</b>		<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Plus: Depreciation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Less: Capex	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Δ Working Capital	(6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Debt Free Cash Flow (DFCF)</b>		<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</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>0.2</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	
Partial Period		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	
Mid Period		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	
Discount Factor @ Low WACC (7.2%)	7.2%	0.2861	0.2669	0.2489	0.2322	0.2166	0.2021	0.1885	0.1758	0.1640	0.1530	0.1427	0.1332	0.1242	0.1159	0.1081	0.1008	0.0941	0.0877	
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)	7.6%	0.2675	0.2486	0.2311	0.2148	0.1996	0.1855	0.1724	0.1602	0.1489	0.1384	0.1286	0.1195	0.1111	0.1032	0.0959	0.0892	0.0829	0.0770	
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (7.2%)</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>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</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>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	



## I. DCF - HoldCo

## Independent Valuation of Opdenergy

## DCF - HoldCo

(part 1 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
<b>Annual Corporate Costs</b>	(1)	(20.8)	(21.2)	(21.5)	(21.9)	(22.4)	(22.8)	(23.2)	(23.6)	(22.8)	(21.9)	(21.1)	(20.3)	(19.4)	(18.6)	(17.7)	(16.9)	(16.0)	(15.2)
Tax shield on negative EBIT	25.0% (2)	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	5.7	5.5	5.3	5.1	4.9	4.6	4.4	4.2	4.0	3.8
% Tax Rate		(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%)
<b>Net Annual Corporate Costs</b>		<b>(15.6)</b>	<b>(15.9)</b>	<b>(16.2)</b>	<b>(16.5)</b>	<b>(16.8)</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(17.4)</b>	<b>(17.7)</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(16.5)</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(15.2)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(13.9)</b>	<b>(13.3)</b>	<b>(12.7)</b>	<b>(12.0)</b>	<b>(11.4)</b>
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)	6.3% (3)	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	0.3999	0.3762	0.3539
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)	7.6% (3)	0.9819	0.9294	0.8637	0.8027	0.7460	0.6933	0.6444	0.5988	0.5565	0.5172	0.4807	0.4468	0.4152	0.3859	0.3586	0.3333	0.3097	0.2879
Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)		(7.7)	(15.0)	(14.3)	(13.7)	(13.1)	(12.6)	(12.1)	(11.6)	(10.5)	(9.5)	(8.6)	(7.8)	(7.0)	(6.3)	(5.7)	(5.1)	(4.5)	(4.0)
Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)		(7.6)	(14.8)	(14.0)	(13.2)	(12.5)	(11.8)	(11.2)	(10.6)	(9.5)	(8.5)	(7.6)	(6.8)	(6.0)	(5.4)	(4.8)	(4.2)	(3.7)	(3.3)
€ million																			
<b>Sum of Net Present Value of Corporate Costs</b>		<b>(192.8)</b>	<b>(173.9)</b>																

Higher Negative Value (Low WACC)      Lower Negative Value (High WACC)

## Notes

- (1) Kröll's assumption following discussion with Management.  
(2) In line with the statutory corporate tax rate in Spain.  
(3) WACC range calculated in line with the Spanish operating assets for the low WACC and Spanish pipeline assets for the high WACC.

## Independent Valuation of Opdenergy

## DCF - HoldCo

(part 2 of 2)

Valuation Date: June 30, 2023

In EUR million (Unless otherwise noted)

	Notes	Projected																	
		2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058
<b>Annual Corporate Costs</b>	(1)	(14.4)	(13.5)	(12.7)	(11.8)	(11.0)	(10.1)	(9.3)	(8.4)	(7.6)	(6.8)	(5.9)	(5.1)	(4.2)	(3.4)	(2.5)	(1.7)	(0.8)	(0.0)
Tax shield on negative EBIT	(2)	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1	0.8	0.6	0.4	0.2	0.0
% Tax Rate		(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%)
<b>Net Annual Corporate Costs</b>		(10.8)	(10.1)	(9.5)	(8.9)	(8.2)	(7.6)	(7.0)	(6.3)	(5.7)	(5.1)	(4.4)	(3.8)	(3.2)	(2.5)	(1.9)	(1.3)	(0.6)	(0.0)
Partial Period		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
Mid Period		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
Discount Factor @ Low WACC (6.3%)	(3)	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
Discount Factor @ Low WACC (7.6%)	(3)	0.2675	0.2486	0.2311	0.2148	0.1996	0.1855	0.1724	0.1602	0.1489	0.1384	0.1286	0.1195	0.1111	0.1032	0.0959	0.0892	0.0829	0.0770
<b>Present Value of DFCF @ Low WACC (6.3%)</b>		(3.6)	(3.2)	(2.8)	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(1.6)	(1.4)	(1.2)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.0)
<b>Present Value of DFCF @ High WACC (7.6%)</b>		(2.9)	(2.5)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.4)	(1.2)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)

**J. Additional WACC details**

## Independent Valuation of Opdenergy

## WACC summary - Operating

(part 1 of 3)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

	Spain		Italy		USA		Chile		Mexico	
	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range
	(EUR)	(EUR)	(EUR)	(EUR)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)
<b>Summary of Results</b>										
Beta (Unlevered)	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
Debt / Capital (D)	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%
Equity / Capital (E)	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%	40.0%	60.0%
Tax rate (t)	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	28.0%	28.0%	27.0%	27.0%	30.0%	30.0%
Beta Relevered ( $\beta$ )	0.87	0.61	0.87	0.62	0.85	0.60	0.86	0.61	0.84	0.60
<b>Cost of Equity</b>										
Risk Free Rate (Rf)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Country Risk Premium (CRP)	1.4%	1.4%	2.1%	2.1%	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%	1.9%	1.9%
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>
Beta Relevered ( $\beta$ )	0.87	0.61	0.87	0.62	0.85	0.60	0.86	0.61	0.84	0.60
Equity Risk Premium (ERP)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>9.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.9%</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.7%</b>
<b>Cost of Debt</b>										
Reference Rate	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Debt Spread	2.5%	2.5%	3.1%	3.1%	2.0%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital (i)</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>
Tax rate (t)	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	28.0%	28.0%	27.0%	27.0%	30.0%	30.0%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>
<b>WACC</b>										
Debt Weighted return	2.5%	1.7%	2.8%	1.9%	2.8%	1.9%	3.1%	2.0%	2.9%	2.0%
Equity Weighted return	3.7%	4.6%	4.0%	5.1%	3.7%	4.7%	4.1%	5.3%	4.4%	5.8%
Estimated WACC	6.15%	6.30%	6.75%	6.96%	6.48%	6.57%	7.17%	7.38%	7.35%	7.78%
<b>WACC (Rounded) (Pre-IFRS 16)</b>	<b>6.10%</b>	<b>6.30%</b>	<b>6.70%</b>	<b>7.00%</b>	<b>6.50%</b>	<b>6.60%</b>	<b>7.20%</b>	<b>7.40%</b>	<b>7.30%</b>	<b>7.80%</b>

## Independent Valuation of Opdenergy

## WACC summary - Pipeline

(part 2 of 3)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

	Spain		Italy		Poland		France		USA	
	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range
<b>Summary of Results</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(EUR)</b>	<b>(USD)</b>	<b>(USD)</b>
Beta (Unlevered)	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69
Debt / Capital (D)	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%
Equity / Capital (E)	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%
Tax rate (t)	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	19.0%	19.0%	25.0%	25.0%	28.0%	28.0%
Beta Relevered ( $\beta$ )	1.20	0.91	1.21	0.91	1.24	0.92	1.20	0.91	1.18	0.90
<b>Cost of Equity</b>										
Risk Free Rate (Rf)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.5%	4.5%
Country Risk Premium (CRP)	1.4%	1.4%	2.1%	2.1%	1.4%	1.4%	0.8%	0.8%	0.0%	0.0%
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered ( $\beta$ )	1.20	0.91	1.21	0.91	1.24	0.92	1.20	0.91	1.18	0.90
Equity Risk Premium (ERP)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.2%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.4%</b>
<b>Cost of Debt</b>										
Reference Rate	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.5%	4.5%
Debt Spread	1.8%	1.8%	2.4%	2.4%	1.8%	1.8%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital (i)</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	19.0%	19.0%	25.0%	25.0%	28.0%	28.0%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>
<b>WACC</b>										
Debt Weighted return	1.8%	1.1%	2.0%	1.2%	1.9%	1.2%	1.6%	0.9%	2.3%	1.4%
Equity Weighted return	5.5%	6.5%	5.9%	7.1%	5.6%	6.6%	5.2%	6.1%	5.5%	6.6%
Estimated WACC	7.28%	7.62%	7.92%	8.31%	7.53%	7.77%	6.77%	7.08%	7.83%	8.01%
<b>WACC (Rounded) (Pre-IFRS 16)</b>	<b>7.30%</b>	<b>7.60%</b>	<b>7.90%</b>	<b>8.30%</b>	<b>7.50%</b>	<b>7.80%</b>	<b>6.80%</b>	<b>7.10%</b>	<b>7.80%</b>	<b>8.00%</b>

## Independent Valuation of Opdenergy

## WACC summary - Pipeline

(part 3 of 3)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

	Chile		Mexico		Dominican Rep.		Colombia		UK	
	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range	Low Range	High Range
	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(EUR)	(USD)	(GBP)	(GBP)
<b>Summary of Results</b>										
Beta (Unlevered)	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69
Debt / Capital (D)	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%	50.0%	30.0%
Equity / Capital (E)	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%	50.0%	70.0%
Tax rate (t)	27.0%	27.0%	30.0%	30.0%	27.0%	27.0%	35.0%	35.0%	25.0%	25.0%
Beta Relevered ( $\beta$ )	1.19	0.90	1.17	0.89	1.19	0.90	1.13	0.88	1.20	0.91
<b>Cost of Equity</b>										
Risk Free Rate (Rf)	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Country Risk Premium (CRP)	1.1%	1.1%	1.9%	1.9%	3.4%	3.4%	3.7%	3.7%	0.0%	0.0%
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered ( $\beta$ )	1.19	0.90	1.17	0.89	1.19	0.90	1.13	0.88	1.20	0.91
Equity Risk Premium (ERP)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
<b>Cost of Equity</b>	<b>12.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>12.8%</b>	<b>11.3%</b>	<b>14.4%</b>	<b>12.8%</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.5%</b>
<b>Cost of Debt</b>										
Reference Rate	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Debt Spread	2.3%	2.3%	3.1%	3.1%	4.6%	4.6%	4.9%	4.9%	2.0%	2.0%
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital (i)</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	27.0%	27.0%	30.0%	30.0%	27.0%	27.0%	35.0%	35.0%	25.0%	25.0%
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>
<b>WACC</b>										
Debt Weighted return	2.5%	1.5%	2.7%	1.6%	3.3%	2.0%	3.1%	1.8%	2.4%	1.5%
Equity Weighted return	6.0%	7.4%	6.4%	7.9%	7.2%	9.0%	7.2%	9.1%	5.5%	6.6%
Estimated WACC	8.50%	8.84%	9.07%	9.51%	10.52%	10.97%	10.27%	10.96%	7.99%	8.10%
<b>WACC (Rounded) (Pre-IFRS 16)</b>	<b>8.50%</b>	<b>8.80%</b>	<b>9.10%</b>	<b>9.50%</b>	<b>10.50%</b>	<b>11.00%</b>	<b>10.30%</b>	<b>11.00%</b>	<b>8.00%</b>	<b>8.10%</b>

Independent Valuation of Opdenergy  
 Spain Operating Assets - Low WACC (High Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.87
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.1%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>5.5%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.2%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	150.0%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.87</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	60.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	40.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)									
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45					
(10) Debt	4.2%	x	60.0%	=	2.5%	40.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
(11) Equity	9.1%	x	40.0%	=	3.7%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Weighted Average Cost of Capital					6.15%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>6.10%</b>	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).



**Independent Valuation of Opdenergy**  
**Spain Operating Assets - High WACC (Low Value)**  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.61
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>7.7%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>5.5%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.2%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	66.7%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.61</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	40.0% Industry Median
Equity / Capital (E)	60.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model						WACC Sensitivity Table					
(10) Debt	Required Return	Weighting	=	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)					
						0.37	0.39	0.41	0.43	0.45	
(10) Debt	4.2%	x	40.0%	=	1.7%	20.0%	5.70%	5.80%	5.90%	6.00%	6.00%
(11) Equity	7.7%	x	60.0%	=	4.6%	30.0%	5.90%	6.00%	6.10%	6.20%	6.20%
						40.0%	6.10%	6.20%	6.30%	6.40%	6.50%
						50.0%	6.40%	6.50%	6.60%	6.80%	6.90%
						60.0%	6.90%	7.00%	7.10%	7.30%	7.40%
Weighted Average Cost of Capital					6.30%						
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>6.30%</b>						

- Notes:**
- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
  - Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
  - Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
  - Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
  - Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
  - Debt to equity considers a 5-year average.
  - Debt to capital considers a 5-year average.
  - Country-specific statutory tax rate.
  - Unlevered beta determined based on Hamada equation.
  - Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
  - Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

**Independent Valuation of Opdenergy**  
**Italy Operating Assets - Low WACC (High Value)**  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	2.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.1%</b>
Beta Relevered (β)	0.87
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.9%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	3.1% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.1%</b>
Tax rate (t)	24.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	150.0%
Tax rate (t)	24.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.87</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	60.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	40.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	46.6%	31.8%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150.2%	60.0%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	60.5%	37.7%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	52.8%	34.6%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	156.9%	61.1%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.6%	x	60.0%	=	2.8%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	6.00%	6.10%	6.20%	6.20%	6.30%
(11) Equity	9.9%	x	40.0%	=	4.0%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	6.30%	6.30%	6.40%	6.50%	6.60%
Weighted Average Cost of Capital			6.75%												
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>			<b>6.70%</b>												

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 Italy Operating Assets - High WACC (Low Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	2.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.1%</b>
Beta Relevered (β)	0.62
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>8.5%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	3.1% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.1%</b>
Tax rate (t)	24.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	66.7%
Tax rate (t)	24.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.62</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	40.0% Industry Median
Equity / Capital (E)	60.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.6%	x	40.0%	=	1.9%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	6.40%	6.40%	6.50%	6.60%	6.70%
(11) Equity	8.5%	x	60.0%	=	5.1%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	6.80%	6.90%	7.00%	7.10%	7.20%
Weighted Average Cost of Capital					6.96%										
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>7.00%</b>										

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 USA Operating Assets - Low WACC (High Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	0.85
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.2%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	28.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.7%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	150.0%
Tax rate (t)	28.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.85</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	60.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	40.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innergex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.7%	x	60.0%	=	2.8%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	5.80%	6.00%	6.30%	6.60%	6.80%
(11) Equity	9.2%	x	40.0%	=	3.7%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	6.00%	6.20%	6.50%	6.80%	7.10%
Weighted Average Cost of Capital			6.48%												
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>			<b>6.50%</b>												

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 USA Operating Assets - High WACC (Low Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	0.60
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>7.8%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	28.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.7%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	66.7%
Tax rate (t)	28.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.60</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	40.0% Industry Median
Equity / Capital (E)	60.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.7%	x	40.0%	=	1.9%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	5.50%	5.50%	5.60%	5.60%	5.60%
(11) Equity	7.8%	x	60.0%	=	4.7%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	6.00%	6.00%	6.10%	6.10%	6.10%
Weighted Average Cost of Capital					6.57%										
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>6.60%</b>										

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 Chile Operating Assets -Low WACC (High Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.6%</b>
Beta Relevered (β)	0.86
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>10.3%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.0%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>5.1%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	150.0%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.86</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	60.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	40.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model						WACC Sensitivity Table					
	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45		
(10) Debt	5.1%	x	60.0%	=	3.1%	40.0%	6.50%	6.60%	6.60%	6.70%	6.80%
(11) Equity	10.3%	x	40.0%	=	4.1%	50.0%	6.70%	6.80%	6.80%	6.90%	7.00%
Weighted Average Cost of Capital			7.17%			60.0%	7.00%	7.10%	7.20%	7.30%	7.40%
						70.0%	7.50%	7.60%	7.70%	7.80%	8.00%
						80.0%	8.50%	8.60%	8.80%	9.00%	9.20%
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>7.20%</b>						

- Notes:**
- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
  - Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
  - Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
  - Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
  - Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
  - Debt to equity considers a 5-year average.
  - Debt to capital considers a 5-year average.
  - Country-specific statutory tax rate.
  - Unlevered beta determined based on Hamada equation.
  - Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
  - Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 Chile Operating Assets - High WACC (Low Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.6%</b>
Beta Relevered (β)	0.61
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>8.9%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.0%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>5.1%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	66.7%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.61</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	40.0% Industry Median
Equity / Capital (E)	60.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	5.1%	x	40.0%	=	2.0%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	7.40%	7.50%	7.60%	7.70%	7.80%
(11) Equity	8.9%	x	60.0%	=	5.3%	50.0%	60.0%	7.20%	7.30%	7.40%	7.50%	7.60%	7.70%	7.80%	
Weighted Average Cost of Capital					7.38%										
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>7.40%</b>										

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy

Mexico Operating Assets - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.9% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>6.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.84
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.0%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.0%</b>
Tax rate (t)	30.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	150.0%
Tax rate (t)	30.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.84</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	60.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	40.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.9%	x	60.0%	=	2.9%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	7.60%	7.70%	7.80%	7.90%	8.00%
(11) Equity	11.0%	x	40.0%	=	4.4%	40.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%	7.20%	7.30%	7.40%	7.40%	7.50%
Weighted Average Cost of Capital					7.35%										
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>7.30%</b>										

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).



Independent Valuation of Opdenergy

Mexico Operating Assets - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.9% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>6.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.60
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.7%</b>

Cost of Debt	
Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.5% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.0%</b>
Tax rate (t)	30.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.41
Industry Median D/E	66.7%
Tax rate (t)	30.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.60</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	40.0% Industry Median
Equity / Capital (E)	60.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	BBB-	EUR	-	0.05	410	879	1,288	47%	32%	24.0%	-
Innervex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	BB+	CAD	0.84	0.15	2,993	1,992	4,985	150%	60%	26.5%	0.40
7C Solarparken AG	XTRA:HRPK	BBB	EUR	0.65	0.15	71	117	188	61%	38%	30.0%	0.46
Greencoat Renewables PLC	ISE:GRP	BBB+	EUR	0.54	0.12	164	311	475	53%	35%	12.5%	0.37
Atlantica Sustainable Infrastructure plc	NasdaqGS:AY	BB	USD	0.91	0.28	3,217	2,050	5,267	157%	61%	25.0%	0.42
3rd Quartile				0.86					150.2%	60.0%		0.43
Average				0.73					93.4%	45.0%		0.41
Median				0.74					60.5%	37.7%		0.41
1st Quartile				0.62					52.8%	34.6%		0.39

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)										
					0.37	0.39	0.41	0.43	0.45						
(10) Debt	4.9%	x	40.0%	=	2.0%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	8.00%	7.80%	7.60%	7.40%	7.20%
(11) Equity	9.7%	x	60.0%	=	5.8%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%	8.00%	7.80%	7.60%	7.40%	7.20%	8.40%
Weighted Average Cost of Capital			7.78%												
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>			<b>7.80%</b>												

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* ( ERP ).

Independent Valuation of Opdenergy  
 Spain Pipeline - Low WACC (High Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	1.20
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.0%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.8% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.8%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.20</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	23.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.6%	x	50.0%	=	1.8%	30.0%	7.30%	7.40%	7.60%	7.80%	8.00%
(11) Equity	11.0%	x	50.0%	=	5.5%	40.0%	7.10%	7.30%	7.50%	7.60%	7.80%
Weighted Average Cost of Capital					7.28%	60.0%	7.00%	7.10%	7.30%	7.40%	7.60%
						70.0%	6.60%	6.80%	6.90%	7.10%	7.30%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.30%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Spain Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.91
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.3%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.8% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.8%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.91</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VL TSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	23.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.6%	x	30.0%	=	1.1%	10.0%	7.60%	7.80%	8.00%	8.10%	8.30%
(11) Equity	9.3%	x	70.0%	=	6.5%	20.0%	7.40%	7.60%	7.80%	8.00%	8.20%
Weighted Average Cost of Capital					7.62%	40.0%	7.30%	7.40%	7.50%	7.60%	7.80%
						50.0%	7.00%	7.10%	7.30%	7.40%	7.60%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.60%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Italy Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	2.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.1%</b>
Beta Relevered (β)	1.21
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.8%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	2.4% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>5.4%</b>
Tax rate (t)	24.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.1%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	24.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.21</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				0.98					46.5%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	23.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
-10				30.0%	8.00%	8.10%	8.30%	8.50%	8.70%		
(11) Debt	4.1%	x	50.0%	=	2.0%	40.0%	7.80%	7.90%	8.10%	8.30%	8.50%
(10) Equity	11.8%	x	50.0%	=	5.9%	60.0%	7.60%	7.80%	7.90%	8.10%	8.30%
Weighted Average Cost of Capital					7.92%	70.0%	7.40%	7.60%	7.70%	7.90%	8.10%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.90%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Italy Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	2.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.1%</b>
Beta Relevered (β)	0.91
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>10.1%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	2.4% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>5.4%</b>
Tax rate (t)	24.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.1%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	24.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.91</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Greeny Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	4.1%	x	30.0%	=	1.2%	10.0%	8.30%	8.50%	8.70%	8.90%	9.10%
(11) Equity	10.1%	x	70.0%	=	7.1%	20.0%	8.20%	8.30%	8.50%	8.70%	8.90%
Weighted Average Cost of Capital					8.31%	40.0%	8.00%	8.10%	8.30%	8.50%	8.70%
						50.0%	7.60%	7.80%	7.90%	8.10%	8.30%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>8.30%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Poland Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	1.24
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.2%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.8% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.8%</b>
Tax rate (t)	19.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	19.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.24</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VL TSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energieskontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.9%	x	50.0%	=	1.9%	30.0%	7.40%	7.60%	7.80%	7.90%	8.10%
(11) Equity	11.2%	x	50.0%	=	5.6%	40.0%	7.30%	7.50%	7.60%	7.80%	8.00%
Weighted Average Cost of Capital					7.53%	60.0%	7.20%	7.40%	7.50%	7.70%	7.90%
						70.0%	7.10%	7.20%	7.30%	7.50%	7.60%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.50%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
Poland Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.92
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.4%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.8% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.8%</b>
Tax rate (t)	19.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	19.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.92</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.9%	x	30.0%	=	1.2%	10.0%	7.60%	7.80%	8.00%	8.20%	8.40%
(11) Equity	9.4%	x	70.0%	=	6.6%	20.0%	7.50%	7.70%	7.90%	8.10%	8.30%
Weighted Average Cost of Capital					7.77%	40.0%	7.40%	7.60%	7.80%	8.00%	8.20%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.80%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

France Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.8% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>3.8%</b>
Beta Relevered (β)	1.20
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>10.4%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.2% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.2%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.2%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.20</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.2%	x	50.0%	=	1.6%	30.0%	6.70%	6.90%	7.10%	7.30%	7.40%
(11) Equity	10.4%	x	50.0%	=	5.2%	40.0%	6.60%	6.80%	6.90%	7.10%	7.30%
Weighted Average Cost of Capital					6.77%	60.0%	6.40%	6.60%	6.80%	6.90%	7.10%
						70.0%	6.20%	6.30%	6.50%	6.60%	6.80%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>6.80%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).



Independent Valuation of Opdenergy

France Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	3.0% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.8% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>3.8%</b>
Beta Relevered (β)	0.91
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>8.8%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	3.0% Long term reference rate
Debt Spread	1.2% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>4.2%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>3.2%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.91</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	3.2%	x	30.0%	=	0.9%	10.0%	7.00%	7.20%	7.40%	7.60%	7.80%
(11) Equity	8.8%	x	70.0%	=	6.1%	20.0%	6.90%	7.10%	7.40%	7.40%	7.60%
Weighted Average Cost of Capital					7.08%	30.0%	6.70%	6.90%	7.10%	7.30%	7.40%
						40.0%	6.60%	6.80%	6.90%	7.10%	7.30%
						50.0%	6.40%	6.60%	6.80%	6.90%	7.10%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.10%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

USA Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	1.18
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.0%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	28.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.7%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	28.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.18</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	x	Weighting	=	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)				
							0.62	0.65	0.69	0.72	0.76
(10) Debt	4.7%	x	50.0%	=	2.3%	30.0%	7.70%	7.80%	8.00%	8.20%	8.40%
(11) Equity	11.0%	x	50.0%	=	5.5%	70.0%	7.60%	7.70%	7.80%	7.90%	8.00%
Weighted Average Cost of Capital					7.83%		7.50%	7.60%	7.70%	7.80%	8.00%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>7.80%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

USA Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	0.90
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.4%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	28.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.7%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	28.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.90</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	4.7%	x	30.0%	=	1.4%	10.0%	7.80%	8.00%	8.20%	8.40%	8.60%
(11) Equity	9.4%	x	70.0%	=	6.6%	20.0%	7.70%	7.90%	8.10%	8.30%	8.50%
Weighted Average Cost of Capital					8.01%	40.0%	7.60%	7.80%	7.90%	8.10%	8.30%
					50.0%	7.50%	7.70%	7.80%	8.00%	8.20%	

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>8.00%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
Chile Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.6%</b>
Beta Relevered (β)	1.19
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>12.1%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.3% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.8%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.19</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return		Weighting	=	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)				
							0.62	0.65	0.69	0.72	0.76
(10) Debt	4.9%	x	50.0%	=	2.5%	30.0%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%	9.20%
						40.0%	8.30%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%
						50.0%	8.20%	8.30%	8.50%	8.70%	8.80%
						60.0%	8.00%	8.20%	8.30%	8.50%	8.70%
						70.0%	7.90%	8.00%	8.20%	8.30%	8.50%
(11) Equity	12.1%	x	50.0%	=	6.0%						
Weighted Average Cost of Capital					8.50%						

**Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)** **8.50%**

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
Chile Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.1% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>5.6%</b>
Beta Relevered (β)	0.90
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>10.5%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.3% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.8%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.90</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Greeny Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	4.9%	x	30.0%	=	1.5%	10.0%	8.80%	9.00%	9.20%	9.30%	9.50%
(11) Equity	10.5%	x	70.0%	=	7.4%	20.0%	8.70%	8.80%	9.00%	9.20%	9.40%
Weighted Average Cost of Capital					8.84%	40.0%	8.50%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%
						50.0%	8.20%	8.30%	8.50%	8.70%	8.80%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>8.80%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Mexico Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.9% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>6.4%</b>
Beta Relevered (β)	1.17
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>12.8%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	3.1% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.6%</b>
Tax rate (t)	30.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>5.3%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	30.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.17</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	5.3%	x	50.0%	=	2.7%	30.0%	9.20%	9.30%	9.50%	9.70%	9.90%
(11) Equity	12.8%	x	50.0%	=	6.4%	40.0%	9.00%	9.10%	9.30%	9.50%	9.60%
Weighted Average Cost of Capital					9.07%	60.0%	8.80%	8.90%	9.10%	9.20%	9.40%
						70.0%	8.50%	8.70%	8.80%	9.00%	9.20%
							8.30%	8.50%	8.60%	8.80%	8.90%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>9.10%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

- Notes:
- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
  - (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
  - (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
  - (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
  - (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
  - (6) Debt to equity considers a 5-year average.
  - (7) Debt to capital considers a 5-year average.
  - (8) Country-specific statutory tax rate.
  - (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
  - (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
  - (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Mexico Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	1.9% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>6.4%</b>
Beta Relevered (β)	0.89
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.3%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	3.1% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>7.6%</b>
Tax rate (t)	30.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>5.3%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	30.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.89</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	5.3%	x	30.0%	=	1.6%	10.0%	9.60%	9.80%	10.00%	10.10%	10.30%
						20.0%	9.40%	9.60%	9.70%	9.90%	10.10%
						30.0%	9.20%	9.30%	9.50%	9.70%	9.90%
						40.0%	9.00%	9.10%	9.30%	9.50%	9.60%
						50.0%	8.80%	8.90%	9.10%	9.20%	9.40%
(11) Equity	11.3%	x	70.0%	=	7.9%						
Weighted Average Cost of Capital					9.51%						

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>9.50%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- (6) Debt to equity considers a 5-year average.
- (7) Debt to capital considers a 5-year average.
- (8) Country-specific statutory tax rate.
- (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy

Dominican Republic Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	3.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>7.9%</b>
Beta Relevered (β)	1.19
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>14.4%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	4.6% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>9.1%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>6.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.19</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	6.6%	x	50.0%	=	3.3%	30.0%	10.60%	10.80%	11.00%	11.10%	11.30%
(11) Equity	14.4%	x	50.0%	=	7.2%	40.0%	10.40%	10.60%	10.70%	10.90%	11.10%
Weighted Average Cost of Capital						60.0%	10.20%	10.40%	10.50%	10.70%	10.80%
						70.0%	9.80%	9.90%	10.10%	10.20%	10.40%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>10.50%</b>
-------------------------------------------------------	---------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).



Independent Valuation of Opdenergy

Dominican Republic Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	3.4% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>7.9%</b>
Beta Relevered (β)	0.90
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>12.8%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	4.6% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>9.1%</b>
Tax rate (t)	27.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>6.6%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	27.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.90</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	6.6%	x	30.0%	=	2.0%	10.0%	11.10%	11.20%	11.40%	11.60%	11.80%
					30.0%	20.0%	10.90%	11.00%	11.20%	11.40%	11.60%
					30.0%	40.0%	10.60%	10.80%	11.00%	11.10%	11.30%
					30.0%	50.0%	10.40%	10.60%	10.70%	10.90%	11.10%
					30.0%	50.0%	10.20%	10.40%	10.50%	10.70%	10.80%
(11) Equity	12.8%	x	70.0%	=	9.0%						
Weighted Average Cost of Capital					10.97%						

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>11.00%</b>
-------------------------------------------------------	---------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

**Independent Valuation of Opdenergy**  
**Colombia Pipeline - Low WACC (High Value)**  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

<b>Cost of Equity</b>	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	3.7% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>8.2%</b>
Beta Relevered (β)	1.13
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>14.4%</b>

<b>Cost of Debt</b>	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	4.9% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>9.4%</b>
Tax rate (t)	35.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>6.1%</b>

<b>Formulas</b>	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

<b>Relevered Beta Analysis</b>	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	35.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.13</b>

<b>Capital Structure</b>	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

<b>Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model</b>						<b>WACC Sensitivity Table</b>					
	Required Return		Weighting	=	WACC	Debt / Capital	0.62	0.65	<b>0.69</b>	0.72	0.76
(10) Debt	6.1%	x	50.0%	=	3.1%	30.0%	10.60%	10.80%	11.00%	11.10%	11.30%
						40.0%	10.30%	10.50%	10.60%	10.80%	10.90%
						<b>50.0%</b>	10.00%	10.10%	<b>10.30%</b>	10.40%	10.60%
						60.0%	9.60%	9.80%	9.90%	10.10%	10.20%
(11) Equity	14.4%	x	50.0%	=	7.2%	70.0%	9.30%	9.40%	9.60%	9.70%	9.90%
Weighted Average Cost of Capital					10.27%						
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>10.30%</b>						

- Notes:**
- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
  - (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
  - (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
  - (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
  - (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
  - (6) Debt to equity considers a 5-year average.
  - (7) Debt to capital considers a 5-year average.
  - (8) Country-specific statutory tax rate.
  - (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
  - (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
  - (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
 Colombia Pipeline - High WACC (Low Value)  
 Valuation Date: September 30, 2023  
 Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	3.7% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>8.2%</b>
Beta Relevered (β)	0.88
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>13.0%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	4.9% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>9.4%</b>
Tax rate (t)	35.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>6.1%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	35.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.88</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	(3) Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VL TSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	6.1%	x	30.0%	=	1.8%	10.0%	11.30%	11.50%	11.60%	11.80%	12.00%
						20.0%	11.00%	11.10%	11.30%	11.50%	11.70%
						30.0%	10.60%	10.80%	11.00%	11.10%	11.30%
						40.0%	10.30%	10.50%	10.60%	10.80%	10.90%
						50.0%	10.00%	10.10%	10.30%	10.40%	10.60%
(11) Equity	13.0%	x	70.0%	=	9.1%						
Weighted Average Cost of Capital					10.96%						
<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>					<b>11.00%</b>						

- Notes:
- (1) Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
  - (2) Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
  - (3) Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
  - (4) Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
  - (5) Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
  - (6) Debt to equity considers a 5-year average.
  - (7) Debt to capital considers a 5-year average.
  - (8) Country-specific statutory tax rate.
  - (9) Unlevered beta determined based on Hamada equation.
  - (10) Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
  - (11) Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
UK Pipeline - Low WACC (High Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	1.20
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>11.1%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	100.0%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>1.20</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	50.0% High range of the industry
Equity / Capital (E)	50.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (3) (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	4.9%	x	50.0%	=	2.4%	30.0%	7.80%	7.90%	8.10%	8.30%	8.50%
(11) Equity	11.1%	x	50.0%	=	5.5%	40.0%	7.70%	7.90%	8.00%	8.20%	8.40%
Weighted Average Cost of Capital					7.99%	60.0%	7.70%	7.80%	8.00%	8.20%	8.30%
						70.0%	7.60%	7.70%	7.90%	8.00%	8.20%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>8.00%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

Independent Valuation of Opdenergy  
UK Pipeline - High WACC (Low Value)

Valuation Date: September 30, 2023

Filing currency in Millions (Unless Otherwise Noted)

Cost of Equity	
Risk Free Rate (Rf)	4.5% Kroll recommended risk-free rate
Country Risk Premium (CRP)	0.0% Long term yield Spread
<b>Local Reference Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta Relevered (β)	0.91
Equity Risk Premium (ERP)	5.5% Kroll recommended ERP
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.5%</b>

Cost of Debt	
Local Reference Rate	4.5% Long term reference rate
Debt Spread	2.0% In line with current debt spread
<b>Pretax Required Rate on Debt Capital</b>	<b>6.5%</b>
Tax rate (t)	25.0%
<b>Post-Tax cost of Debt</b>	<b>4.9%</b>

Formulas	
Unlevered Beta =	Beta (Observed) / [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula
Relevered Beta =	Unlevered Beta * [1 + D/E (1 - t)] Based on Hamada formula

Relevered Beta Analysis	
Beta (Unlevered)	0.69
Industry Median D/E	42.9%
Tax rate (t)	25.0%
<b>Beta Relevered (β)</b>	<b>0.91</b>

Capital Structure	
Debt / Capital (D)	30.0% Industry Average
Equity / Capital (E)	70.0%

(1) Comparable Company	Ticker	(2) Credit Rating	Filing Currency	Beta (Historical)	Beta R <sup>2</sup>	(4) Total Debt	(5) Total Equity	Total Capital	(6)	(7)	(8)	(9)
									5-year monthly average Debt / Equity	5-year monthly average Debt / Capital	Tax rate (t)	Beta (Unlevered)
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	BBB	EUR	-	0.08	385	2,117	2,502	18.2%	15.4%	25.0%	-
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	BBB	EUR	0.85	0.18	4,013	16,744	20,757	24.0%	19.3%	25.0%	0.72
ERG S.p.A.	BIT:ERG	BBB-	EUR	0.89	0.23	1,585	3,350	4,935	47.3%	32.1%	24.0%	0.66
Grenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	B	EUR	-	0.10	180	583	764	30.9%	23.6%	25.0%	-
TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe	ATSE:TENERGY	B+	EUR	0.73	0.11	665	1,430	2,096	46.5%	31.8%	22.0%	0.53
Opdenergy Holding, S.A.	BME:OPDE	BB-	EUR	-	0.01	170	630	800	27.0%	21.2%	25.0%	-
NextEra Energy Partners, LP	NYSE:NEP	BBB+	USD	1.04	0.30	4,782	10,990	15,772	43.5%	30.3%	27.0%	0.79
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	BME:SLR	BBB-	EUR	1.12	0.14	365	1,674	2,038	21.8%	17.9%	25.0%	0.96
Encavis AG	XTRA:ECV	BBB	EUR	1.03	0.23	1,330	2,075	3,405	64.1%	39.1%	30.0%	0.71
Boralex Inc.	TSX:BLX	BBB-	CAD	0.93	0.18	3,047	3,466	6,513	87.9%	46.8%	26.5%	0.56
Neoen S.A.	ENXTPA:NEOEN	BBB	EUR	-	0.08	2,015	3,370	5,385	59.8%	37.4%	25.0%	-
Enefit Green AS	TLSE:EGRIT	BBB	EUR	-	0.11	129	1,099	1,227	11.7%	10.5%	20.0%	-
Voltafia SA	ENXTPA:VLTSA	BB-	EUR	-	0.06	680	1,619	2,299	42.0%	29.6%	25.0%	-
Energiekontor AG	XTRA:EKT	BBB-	EUR	0.84	0.12	211	671	883	31.5%	23.9%	30.0%	0.69
PNE AG	XTRA:PNE3	B	EUR	0.74	0.10	184	620	804	29.7%	22.9%	30.0%	0.62
3rd Quartile				1.03					46.9%	31.9%		0.72
Average				0.91					39.0%	26.8%		0.69
Median				0.89					31.5%	31.9%		0.69
1st Quartile				0.84					25.5%	20.3%		0.62

Weighted Average Cost of Capital - Capital Asset Pricing Model

WACC Sensitivity Table

	Required Return	Weighting	WACC	Debt / Capital	Beta (Unlevered)						
					0.62	0.65	0.69	0.72	0.76		
(10) Debt	4.9%	x	30.0%	=	1.5%	10.0%	7.90%	8.00%	8.20%	8.40%	8.60%
(11) Equity	9.5%	x	70.0%	=	6.6%	20.0%	7.80%	8.00%	8.20%	8.30%	8.50%
Weighted Average Cost of Capital					8.10%	40.0%	7.70%	7.90%	8.00%	8.20%	8.40%
						50.0%	7.0%	7.80%	8.00%	8.20%	8.30%

<b>Weighted Average Cost of Capital rounded (EUR)</b>	<b>8.10%</b>
-------------------------------------------------------	--------------

Notes:

- Comparable company data based on information sourced from Capital IQ.
- Credit rating based on public information (if available) or synthetic Capital IQ credit risk score.
- Based on CIQ 5Y weekly adjusted betas. Betas shown as "-" are excluded because of their low statistical quality based on a r-squared and t-test analysis.
- Total debt excludes operating lease liabilities for U.S. GAAP companies and total leases for IFRS companies.
- Total equity includes market capitalization, preferred equity, and non-controlling (minority) interest.
- Debt to equity considers a 5-year average.
- Debt to capital considers a 5-year average.
- Country-specific statutory tax rate.
- Unlevered beta determined based on Hamada equation.
- Cost of debt calculated as: (reference rate + debt spread) \* (1 - t).
- Cost of equity calculated as: local reference rate + β \* (ERP).

# 13. Anexos

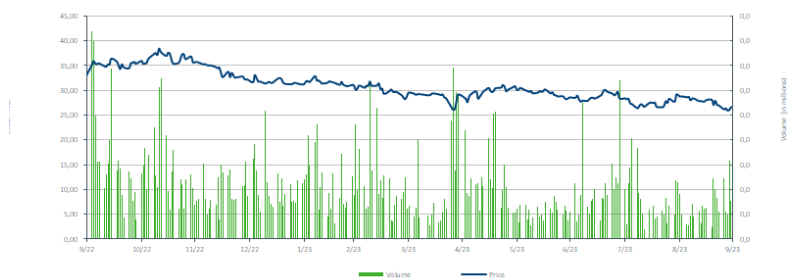
- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante

# Compañías comparables cotizadas

## Alerion Clean Power S.p.A.

### Business Description

Alerion Clean Power S.p.A. engages in the production of electricity through solar and wind power in Italy, Spain, Bulgaria, and Romania. It has wind power plants located in Krupen, Bulgaria; and Comiolica, Spain. The company was founded in 2003 and is headquartered in Milan, Italy. Alerion Clean Power S.p.A. is a subsidiary of FRI-EL Green Power S.p.A.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/11/22)	39,65
52-Week Low (4/25/23)	25,45
Daily Volume	0,0
Current Price (9/30/23)	26,65
% of 52-Week High	67,2%
% of 52-Week Low	104,7%
% of 52-Week Range	8,5%
Total Basic Common Shares	53,9
<b>Market Capitalization</b>	<b>1.435,5</b>
Plus: Total Debt	726,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	5,9
Less: Cash and ST Investments	(239,4)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1.928,3</b>

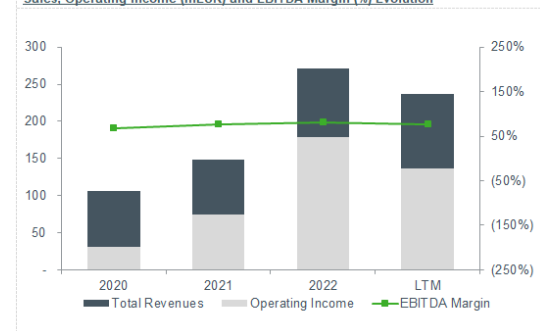
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	47,5%	40,6%	82,2%	7,0%
EBITDA	42,2%	59,1%	91,2%	(0,8%)
Net Income	47,0%	57,5%	45,8%	8,0%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	17,9%	24,6%	39,0%	32,4%
EBITDA	23,3%	28,1%	43,3%	33,9%
Net Income	NM	121,5%	70,4%	74,4%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,1%	4,8%	10,0%	6,9%
Return on Capital	2,4%	5,5%	12,1%	8,4%
Return on Equity	17,2%	22,9%	27,3%	27,7%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	85,7%	90,1%	94,1%	93,2%
EBITDA Margin	68,6%	77,6%	81,4%	77,0%
Net Income Margin	29,2%	32,8%	26,2%	32,9%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	105,8	148,8	271,1	237,4
Cost Of Revenues	15,2	14,7	16,1	16,1
<b>Gross Profit</b>	<b>90,7</b>	<b>134,1</b>	<b>255,0</b>	<b>221,3</b>
Selling General & Admin Exp.	2,5	2,9	6,2	8,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	56,8	56,6	69,4	75,4
<b>Operating Income</b>	<b>31,3</b>	<b>74,6</b>	<b>179,4</b>	<b>137,2</b>
<b>Net Income</b>	<b>30,9</b>	<b>48,7</b>	<b>71,0</b>	<b>78,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>72,5</b>	<b>115,4</b>	<b>220,6</b>	<b>182,7</b>
<b>EBIT</b>	<b>31,3</b>	<b>74,6</b>	<b>179,4</b>	<b>137,2</b>

Stock Exchange	BIT	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.alerion.it	LTM as of	30/06/2023
Employees	152	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	147,7	123,7	226,6	239,4
Total Receivables	28,4	76,9	135,3	128,7
Inventory	-	-	8,3	9,6
Other Current Assets	15,4	-	2,9	4,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>191,5</b>	<b>200,6</b>	<b>373,1</b>	<b>381,7</b>
Net Property, Plant & Equipment	455,6	490,5	543,4	581,8
Long-term Investments	50,0	61,6	56,6	31,2
Other Long-Term Assets	247,1	255,7	251,2	309,2
<b>Total Assets</b>	<b>944,3</b>	<b>1.008,4</b>	<b>1.224,3</b>	<b>1.303,9</b>
Accounts Payable	8,3	14,2	45,6	54,9
Current Portion of Long Term Debt	92,6	63,1	37,5	68,8
Curr. Port. of Cap. Leases	5,8	6,5	1,1	1,2
Other Current Liabilities	14,1	22,3	71,7	85,4
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>120,7</b>	<b>106,1</b>	<b>155,9</b>	<b>210,4</b>
Long-Term Debt	497,2	518,0	633,5	640,2
Capital Leases	44,1	39,0	16,0	16,1
Other Non-Current Liabilities	66,3	104,6	101,5	118,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>732,8</b>	<b>772,3</b>	<b>913,1</b>	<b>990,5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	4,5	4,5	6,2	5,9
Total Common Equity	202,5	227,1	298,8	301,7
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>944,3</b>	<b>1.008,4</b>	<b>1.224,3</b>	<b>1.303,9</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



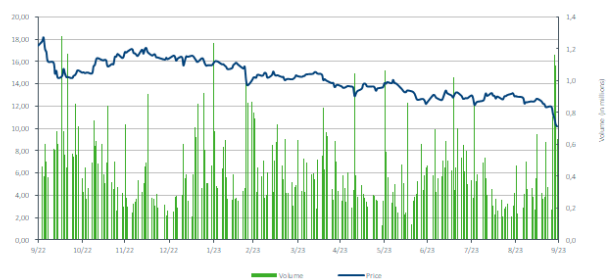
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Innergex Renewable Energy Inc.

### Business Description

Innergex Renewable Energy Inc. operates as an independent renewable power producer in Canada, the United States, France, and Chile. It acquires, owns, develops, and operates hydroelectric facilities, and wind and solar farms, as well as energy storage facilities. The company operates through three segments: Hydroelectric Power Generation, Wind Power Generation, and Solar Power Generation. It owns and operates 84 facilities with a net installed capacity of 4,184 megawatts, which include 40 hydroelectric facilities, 35 wind facilities, and 8 solar farms. Innergex Renewable Energy Inc. is headquartered in Longueuil, Canada.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (10/04/22)	18,39
52-Week Low (9/29/23)	10,06
Daily Volume	0,4
Current Price (9/30/23)	10,17
% of 52-Week High	55,3%
% of 52-Week Low	101,1%
% of 52-Week Range	1,3%
Total Basic Common Shares	204,3
Market Capitalization	2.077,6
Plus: Total Debt	6.126,6
Plus: Preferred Stock	131,1
Plus: Minority Interest	136,9
Less: Cash and ST Investments	(150,1)
Enterprise Value	8.322,1

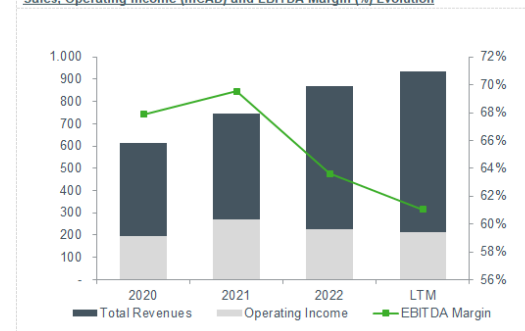
Stock Exchange	TSX	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.innergex.ca	LTM as of	30/09/2023
Employees	538	Filing Currency:	CAD
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	161,5	166,3	163,0	150,1
Total Receivables	189,6	115,4	174,3	215,4
Inventory	-	-	-	0,0
Other Current Assets	101,4	107,0	189,8	191,8
<b>Total Current Assets</b>	<b>452,5</b>	<b>388,7</b>	<b>527,2</b>	<b>557,2</b>
Net Property, Plant & Equipment	5.053,1	5.513,4	6.212,4	6.410,3
Long-term Investments	446,8	133,4	151,6	137,9
Other Long-Term Assets	1.189,2	1.360,6	1.711,3	1.847,2
<b>Total Assets</b>	<b>7.141,6</b>	<b>7.396,1</b>	<b>8.602,4</b>	<b>8.952,7</b>
Accounts Payable	84,8	71,9	139,9	301,4
Current Portion of Long Term Debt	767,2	513,2	374,4	253,6
Curr. Port. of Cap. Leases	5,3	4,1	5,5	0,0
Other Current Liabilities	179,5	144,3	131,0	22,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1.036,7</b>	<b>733,5</b>	<b>650,8</b>	<b>578,0</b>
Long-Term Debt	4.046,7	4.411,2	5.384,8	5.873,0
Capital Leases	167,6	153,0	260,3	0,0
Other Non-Current Liabilities	695,5	202,5	479,6	836,4
<b>Total Liabilities</b>	<b>6.008,6</b>	<b>5.767,8</b>	<b>6.945,8</b>	<b>7.424,3</b>
Total Pref. Equity	131,1	131,1	131,1	131,1
Minority Interest	62,1	267,6	170,2	136,9
Total Common Equity	877,8	962,0	1.185,1	1.123,6
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>7.141,6</b>	<b>7.396,1</b>	<b>8.602,4</b>	<b>8.952,7</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	10,1%	21,9%	16,5%	2,0%
EBITDA	5,0%	24,8%	6,6%	(11,2%)
Net Income	16,4%	487,9%	(57,4%)	(22,9%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	20,0%	20,6%	16,8%	15,7%
EBITDA	17,7%	19,2%	13,1%	11,7%
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,8%	2,3%	1,8%	1,5%
Return on Capital	2,1%	2,7%	2,0%	1,8%
Return on Equity	(3,5%)	(15,2%)	(6,4%)	(2,4%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	75,8%	76,4%	70,7%	70,1%
EBITDA Margin	67,9%	69,5%	63,6%	61,0%
Net Income Margin	(5,3%)	(25,7%)	(9,4%)	(3,2%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	613,2	747,2	870,5	935,5
Cost Of Revenues	148,2	176,5	255,2	279,6
<b>Gross Profit</b>	<b>465,1</b>	<b>570,7</b>	<b>615,3</b>	<b>656,0</b>
Selling General & Admin Exp.	42,9	45,1	53,1	67,9
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	228,5	255,6	336,1	375,7
<b>Operating Income</b>	<b>193,6</b>	<b>270,0</b>	<b>226,2</b>	<b>212,4</b>
<b>Net Income</b>	<b>(32,6)</b>	<b>(191,8)</b>	<b>(81,6)</b>	<b>(29,8)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>416,3</b>	<b>519,5</b>	<b>553,8</b>	<b>571,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>193,6</b>	<b>270,0</b>	<b>226,2</b>	<b>212,4</b>

Sales, Operating Income (mCAD) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ



# Compañías comparables cotizadas

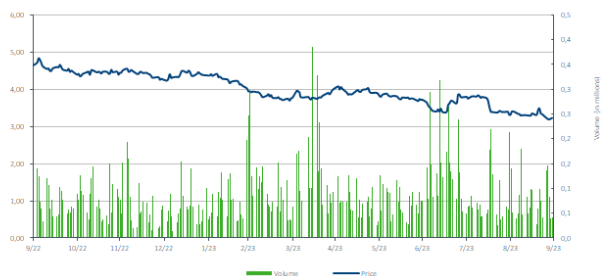
## 7C Solarparken AG

### Business Description

7C Solarparken AG owns and operates PV farms primarily in Germany and Belgium. It has a combined asset portfolio of 380 MWp. The company was formerly known as Colexon Energy, AG and changed its name to 7C Solarparken AG in January 2015. 7C Solarparken AG is based in Bayreuth, Germany.

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.solarparker	LTM as of	30/06/2023
Employees	24	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	62,2	69,3	90,5	80,6
Total Receivables	8,5	7,7	10,7	15,2
Inventory	2,7	2,0	1,1	2,2
Other Current Assets	2,6	0,5	0,1	12,4
<b>Total Current Assets</b>	<b>76,0</b>	<b>79,5</b>	<b>102,4</b>	<b>110,4</b>
Net Property, Plant & Equipment	371,6	417,3	426,9	453,1
Long-term Investments	1,6	1,4	1,6	1,6
Other Long-Term Assets	9,4	9,7	19,4	9,6
<b>Total Assets</b>	<b>458,5</b>	<b>507,9</b>	<b>550,4</b>	<b>574,8</b>
Accounts Payable	5,4	3,0	5,4	4,4
Current Portion of Long Term Debt	29,4	31,2	48,0	22,0
Curr. Port. of Cap. Leases	1,2	2,0	3,3	2,8
Other Current Liabilities	3,4	2,7	5,4	6,3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>39,4</b>	<b>38,9</b>	<b>62,1</b>	<b>35,5</b>
Long-Term Debt	207,5	209,9	179,1	200,9
Capital Leases	15,9	24,3	35,7	39,3
Other Non-Current Liabilities	11,0	14,5	24,0	12,3
<b>Total Liabilities</b>	<b>285,3</b>	<b>299,1</b>	<b>312,0</b>	<b>307,4</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	11,4	11,4	11,1	19,4
Total Common Equity	150,4	185,9	216,0	228,6
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>458,5</b>	<b>507,9</b>	<b>550,4</b>	<b>574,8</b>

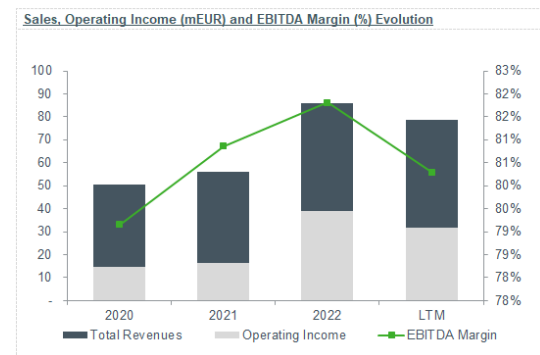


(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (10/04/22)	4,92
52-Week Low (9/26/23)	3,15
Daily Volume	0,1
Current Price (9/30/23)	3,24
% of 52-Week High	65,8%
% of 52-Week Low	102,9%
% of 52-Week Range	5,1%
Total Basic Common Shares	82,8
<b>Market Capitalization</b>	<b>268,0</b>
Plus: Total Debt	265,1
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	19,4
Less: Cash and ST Investments	(80,6)
<b>Enterprise Value</b>	<b>471,8</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	17,3%	11,1%	52,6%	10,6%
EBITDA	15,5%	13,5%	54,4%	7,1%
Net Income	(33,4%)	87,9%	138,4%	(2,0%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	14,8%	13,2%	21,1%	17,4%
EBITDA	15,4%	13,0%	20,8%	17,0%
Net Income	(0,9%)	15,9%	31,3%	29,5%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,2%	2,1%	4,6%	3,5%
Return on Capital	2,4%	2,3%	5,1%	4,0%
Return on Equity	3,8%	5,9%	11,5%	8,2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA Margin	79,2%	80,9%	81,8%	80,3%
Net Income Margin	10,4%	17,5%	27,4%	22,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	50,6	56,2	85,8	78,7
Cost Of Revenues	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gross Profit</b>	<b>50,6</b>	<b>56,2</b>	<b>85,8</b>	<b>78,7</b>
Selling General & Admin Exp.	1,8	2,2	2,0	2,1
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	34,0	37,8	44,6	44,9
<b>Operating Income</b>	<b>14,8</b>	<b>16,2</b>	<b>39,2</b>	<b>31,7</b>
<b>Net Income</b>	<b>5,2</b>	<b>9,9</b>	<b>23,5</b>	<b>17,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>40,0</b>	<b>45,5</b>	<b>70,2</b>	<b>63,2</b>
<b>EBIT</b>	<b>14,8</b>	<b>16,2</b>	<b>39,2</b>	<b>31,7</b>



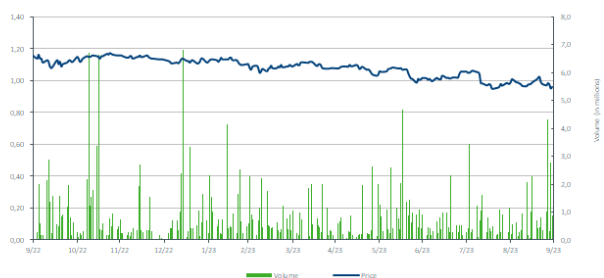
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Greencoat Renewables PLC

### Business Description

Greencoat Renewables PLC owns and operates renewable infrastructure in Ireland, France, Finland, Germany, Spain, and Sweden. As of December 31, 2022, the company operated 34 wind farms with an aggregate generating capacity of 1,164 megawatts. Greencoat Renewables PLC was incorporated in 2017 and is based in Dublin, Ireland.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/23/22)	1,19
52-Week Low (8/21/23)	0,95
Daily Volume	0,9
Current Price (9/30/23)	0,96
% of 52-Week High	80,8%
% of 52-Week Low	101,7%
% of 52-Week Range	6,6%
Total Basic Common Shares	1.141,2
Market Capitalization	1.097,9
Plus: Total Debt	1.056,2
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(61,5)
Enterprise Value	2.092,6

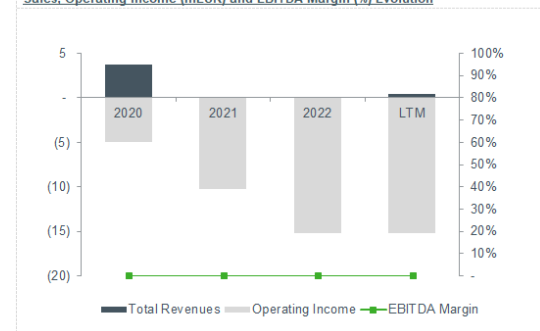
Stock Exchange	ISE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.greencoat-	LTM as of	30/06/2023
Employees	0	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	16,5	5,0	26,8	61,5
Total Receivables	4,1	0,3	0,2	1,0
Inventory	-	-	-	0,0
Other Current Assets	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Total Current Assets</b>	<b>20,6</b>	<b>5,4</b>	<b>27,1</b>	<b>62,6</b>
Net Property, Plant & Equipment	-	-	-	0,0
Long-term Investments	944,4	1.408,8	2.109,6	2.292,3
Other Long-Term Assets	-	-	-	0,0
<b>Total Assets</b>	<b>965,0</b>	<b>1.414,2</b>	<b>2.136,7</b>	<b>2.354,9</b>
Accounts Payable	-	-	-	0,0
Current Portion of Long Term Debt	-	-	100,0	0,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Current Liabilities	5,3	6,3	8,2	6,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>108,2</b>	<b>6,9</b>
Long-Term Debt	210,8	472,7	746,1	1.056,2
Capital Leases	-	-	-	0,0
Other Non-Current Liabilities	0,0	(0,0)	-	0,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>216,2</b>	<b>479,0</b>	<b>854,2</b>	<b>1.063,2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	748,8	935,2	1.282,5	1.291,8
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>965,0</b>	<b>1.414,2</b>	<b>2.136,7</b>	<b>2.354,9</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	25,3%	(98,2%)	(80,6%)	440,0%
EBITDA	NA	NA	NA	NA
Net Income	(17,7%)	405,7%	92,0%	(13,5%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,0%	0,0%	(62,3%)	0,0%
EBITDA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income	0,0%	0,0%	NM	0,0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	(0,3%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,4%)
Return on Capital	(0,3%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,4%)
Return on Equity	2,0%	8,4%	12,3%	8,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA Margin	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income Margin	372,3%	106183,6%	1050553,8%	24717,8%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	3,8	0,1	0,0	0,4
Cost Of Revenues	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gross Profit</b>	<b>3,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
Selling General & Admin Exp.	7,2	8,6	12,6	13,2
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	1,6	1,7	2,6	2,5
<b>Operating Income</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(15,2)</b>	<b>(15,2)</b>
<b>Net Income</b>	<b>14,1</b>	<b>71,1</b>	<b>136,6</b>	<b>106,8</b>
EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	(5,0)	(10,2)	(15,2)	(15,2)

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Atlantica Sustainable Infrastructure plc

### Business Description

Atlantica Sustainable Infrastructure plc owns, manages, and invests in renewable energy, storage, natural gas and heat, electric transmission lines, and water assets in the United States, Canada, Mexico, Peru, Chile, Colombia, Uruguay, Spain, Italy, Algeria, and South Africa. 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.

Stock Exchange	NasdaqGS	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.atlantica.cc	LTM as of	30/09/2023
Employees	978	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	1,068.6	622.7	601.0	764.9
Total Receivables	319.7	297.8	188.5	263.6
Inventory	24.0	29.7	34.5	27.7
Other Current Assets	12.1	216.7	207.7	26.8
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,424.3</b>	<b>1,166.9</b>	<b>1,031.7</b>	<b>1,083.1</b>
Net Property, Plant & Equipment	278.5	773.9	844.4	867.0
Long-term Investments	1,057.4	1,194.9	1,097.9	1,063.0
Other Long-Term Assets	7,178.2	6,616.3	6,126.9	5,848.6
<b>Total Assets</b>	<b>9,938.4</b>	<b>9,751.9</b>	<b>9,100.9</b>	<b>8,861.6</b>
Accounts Payable	51.4	79.1	84.5	76.8
Current Portion of Long Term Debt	314.8	652.0	333.3	410.5
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	117.1	93.4	101.2	131.7
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>483.3</b>	<b>824.4</b>	<b>519.0</b>	<b>619.0</b>
Long-Term Debt	6,197.6	5,589.6	5,239.2	5,024.0
Capital Leases	52.0	59.2	63.1	80.8
Other Non-Current Liabilities	1,037.6	1,117.7	1,112.3	1,077.8
<b>Total Liabilities</b>	<b>7,984.0</b>	<b>7,797.1</b>	<b>7,122.7</b>	<b>6,985.3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	213.5	206.2	189.2	183.6
Total Common Equity	1,527.4	1,542.4	1,599.9	1,509.2
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>9,938.4</b>	<b>9,751.9</b>	<b>9,100.9</b>	<b>8,861.6</b>



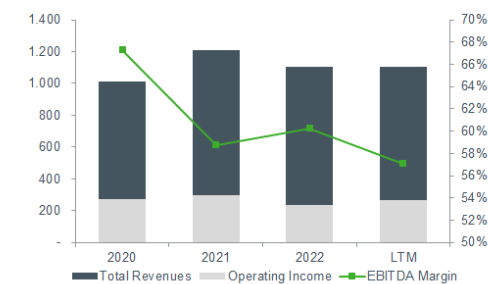
(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (04/03/23)	29.81
52-Week Low (9/28/23)	18.28
Daily Volume	0.6
Current Price (9/30/23)	19.10
% of 52-Week High	64.1%
% of 52-Week Low	104.5%
% of 52-Week Range	7.1%
Total Basic Common Shares	116.2
<b>Market Capitalization</b>	<b>2,218.5</b>
Plus: Total Debt	5,545.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	183.6
Less: Cash and ST Investments	(764.9)
<b>Enterprise Value</b>	<b>7,182.1</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	0.2%	19.6%	(9.1%)	(2.4%)
EBITDA	(4.9%)	4.4%	(6.8%)	(13.9%)
Net Income	(80.7%)	(351.3%)	(81.9%)	(334.2%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	5.1%	4.4%	1.4%	(0.1%)
EBITDA	4.9%	1.0%	(1.3%)	(3.8%)
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1.7%	1.9%	1.6%	1.9%
Return on Capital	2.1%	2.3%	1.9%	2.3%
Return on Equity	1.0%	(0.6%)	(0.1%)	2.6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA Margin	67.3%	58.8%	60.3%	57.1%
Net Income Margin	1.2%	(2.5%)	(0.5%)	4.5%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	1,013.3	1,211.7	1,102.0	1,102.2
Cost Of Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gross Profit</b>	<b>1,013.3</b>	<b>1,211.7</b>	<b>1,102.0</b>	<b>1,102.2</b>
Selling General & Admin Exp.	54.5	78.8	80.2	97.5
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	685.3	835.6	783.7	737.8
<b>Operating Income</b>	<b>273.5</b>	<b>297.4</b>	<b>238.1</b>	<b>266.9</b>
<b>Net Income</b>	<b>12.0</b>	<b>(30.1)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>50.1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>682.1</b>	<b>712.3</b>	<b>664.1</b>	<b>629.4</b>
<b>EBIT</b>	<b>273.5</b>	<b>297.4</b>	<b>238.1</b>	<b>266.9</b>

### Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

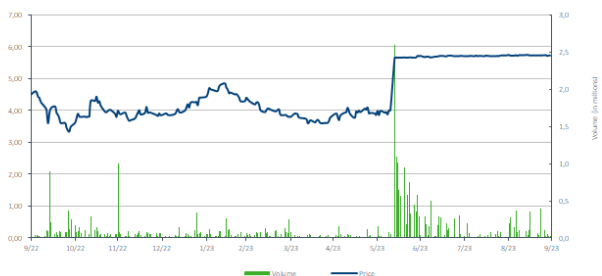
## Opdenenergy Holding, S.A.

### Business Description

Opdenenergy Holding, S.A., an independent renewable energy producer, engages in the development, construction, operation, and maintenance, production of electricity. It focuses on the solar photovoltaic and onshore wind energy production. The company was incorporated in 2005 and is based in Madrid, Spain.

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.opdenenergy	LTM as of	30/06/2023
Employees	183	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	53,1	100,1	207,2	161,3
Total Receivables	21,5	30,5	61,8	87,0
Inventory	186,7	15,6	7,6	2,0
Other Current Assets	-	-	-	0,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>261,3</b>	<b>146,2</b>	<b>276,6</b>	<b>250,4</b>
Net Property, Plant & Equipment	20,2	410,6	755,5	1.037,0
Long-term Investments	14,1	13,7	44,7	31,6
Other Long-Term Assets	23,3	37,8	98,8	95,1
<b>Total Assets</b>	<b>318,9</b>	<b>608,4</b>	<b>1.175,5</b>	<b>1.414,0</b>
Accounts Payable	41,4	20,8	157,7	110,3
Current Portion of Long Term Debt	87,5	12,9	29,6	63,6
Curr. Port. of Cap. Leases	8,4	11,0	6,4	3,4
Other Current Liabilities	18,4	79,7	131,4	89,5
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>155,6</b>	<b>124,4</b>	<b>325,1</b>	<b>266,8</b>
Long-Term Debt	79,8	366,1	444,1	689,9
Capital Leases	2,3	33,4	73,2	80,4
Other Non-Current Liabilities	2,6	59,0	219,8	94,2
<b>Total Liabilities</b>	<b>240,3</b>	<b>583,0</b>	<b>1.063,3</b>	<b>1.132,4</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	0,0	0,0	1,2	1,1
Total Common Equity	78,6	25,3	109,9	279,4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>318,9</b>	<b>608,4</b>	<b>1.175,5</b>	<b>1.414,0</b>



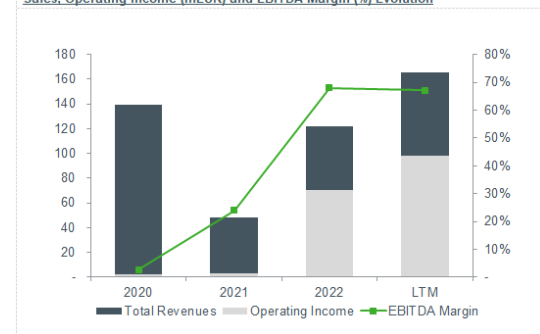
(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (06/12/23)	5,76
52-Week Low (10/26/22)	3,28
Daily Volume	0,1
Current Price (9/30/23)	5,73
% of 52-Week High	99,5%
% of 52-Week Low	175,0%
% of 52-Week Range	98,8%
Total Basic Common Shares	147,9
<b>Market Capitalization</b>	<b>847,2</b>
Plus: Total Debt	871,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	1,1
Less: Cash and ST Investments	(161,3)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1.558,0</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	4,6%	(65,3%)	152,3%	142,8%
EBITDA	(73,1%)	204,0%	613,5%	279,9%
Net Income	(96,7%)	(3814,4%)	(455,3%)	1116,7%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,0%	0,0%	35,1%	0,0%
EBITDA	0,0%	0,0%	107,0%	0,0%
Net Income	0,0%	0,0%	97,3%	0,0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	0,5%	0,5%	4,9%	5,8%
Return on Capital	0,6%	0,6%	7,9%	8,1%
Return on Equity	0,6%	(34,2%)	92,6%	46,9%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	19,0%	69,2%	93,7%	91,6%
EBITDA Margin	2,7%	24,1%	68,1%	67,2%
Net Income Margin	0,3%	(36,9%)	51,9%	31,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	139,0	48,2	121,7	165,3
Cost Of Revenues	112,6	14,9	7,7	13,8
<b>Gross Profit</b>	<b>26,4</b>	<b>33,4</b>	<b>114,0</b>	<b>151,4</b>
Selling General & Admin Exp.	16,6	7,5	17,2	21,5
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	7,6	22,5	26,5	31,9
<b>Operating Income</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>70,3</b>	<b>98,1</b>
<b>Net Income</b>	<b>0,5</b>	<b>(17,8)</b>	<b>63,2</b>	<b>51,7</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,8</b>	<b>11,6</b>	<b>82,8</b>	<b>111,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>70,3</b>	<b>98,1</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## EDP Renováveis, S.A.

### Business Description

EDP Renováveis, S.A., a renewable energy company, plans, constructs, operates, and maintains electric power generation plants. The company operates wind and solar farms. As of December 31, 2021, it had an installed capacity of 5,908 megawatts in the United States, 2,194 megawatts in Spain, 795 megawatts in Brazil, and 1,142 megawatts in Portugal. The company was incorporated in 2007 and is headquartered in Madrid, Spain. EDP Renováveis, S.A. operates as a subsidiary of EDP-Energias de Portugal, S.A.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/11/22)	23,18
52-Week Low (9/28/23)	15,16
Daily Volume	0,7
Current Price (9/30/23)	15,52
% of 52-Week High	66,9%
% of 52-Week Low	102,4%
% of 52-Week Range	4,5%
Total Basic Common Shares	1.024,0
Market Capitalization	15.887,0
Plus: Total Debt	8.212,9
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	1.582,9
Less: Cash and ST Investments	(1.306,9)
Enterprise Value	24.375,9

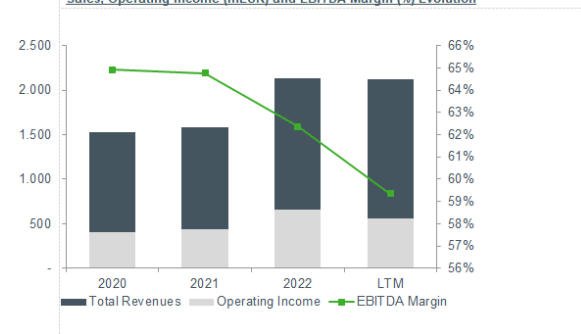
Stock Exchange	ENXTLS	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.edpr.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	3.116	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	474,4	1.003,8	1.171,9	1.306,9
Total Receivables	747,5	1.158,9	1.619,5	1.167,1
Inventory	54,5	219,8	252,8	276,7
Other Current Assets	255,6	828,1	511,4	875,4
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.532,1</b>	<b>3.210,6</b>	<b>3.555,7</b>	<b>3.626,1</b>
Net Property, Plant & Equipment	14.165,8	15.231,1	18.879,2	20.415,5
Long-term Investments	488,2	1.003,4	1.200,6	1.234,5
Other Long-Term Assets	1.976,5	2.586,4	3.857,7	4.447,2
<b>Total Assets</b>	<b>18.162,6</b>	<b>22.031,6</b>	<b>27.493,1</b>	<b>29.723,3</b>
Accounts Payable	66,8	176,4	248,6	203,3
Current Portion of Long Term Debt	541,5	727,6	1.307,5	1.299,8
Curr. Port. of Cap. Leases	55,9	50,4	72,9	73,5
Other Current Liabilities	1.462,0	2.650,6	3.826,2	3.840,2
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2.126,3</b>	<b>3.605,0</b>	<b>5.455,2</b>	<b>5.416,8</b>
Long-Term Debt	3.605,3	3.476,1	4.952,7	5.867,6
Capital Leases	633,8	648,1	966,9	972,0
Other Non-Current Liabilities	620,8	1.311,4	2.457,2	1.779,9
<b>Total Liabilities</b>	<b>8.262,4</b>	<b>10.448,6</b>	<b>15.377,3</b>	<b>15.619,2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	1.276,3	1.408,0	1.545,1	1.582,9
Total Common Equity	7.347,5	8.766,9	9.025,5	10.938,3
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>18.162,6</b>	<b>22.031,6</b>	<b>27.493,1</b>	<b>29.723,3</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(6,9%)	3,4%	35,3%	10,5%
EBITDA	(13,9%)	3,1%	30,3%	2,8%
Net Income	17,0%	18,0%	(6,0%)	(44,6%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	2,5%	1,7%	5,9%	6,3%
EBITDA	2,5%	1,7%	4,0%	2,6%
Net Income	27,2%	63,4%	17,4%	9,0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,4%	1,4%	1,7%	1,3%
Return on Capital	2,0%	1,9%	2,5%	1,8%
Return on Equity	8,1%	8,6%	7,9%	5,2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	81,6%	80,6%	81,3%	79,6%
EBITDA Margin	64,9%	64,8%	62,4%	59,3%
Net Income Margin	36,3%	41,5%	28,8%	20,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	1.529,0	1.580,5	2.138,0	2.126,9
Cost Of Revenues	281,4	306,9	400,5	434,3
<b>Gross Profit</b>	<b>1.247,5</b>	<b>1.273,6</b>	<b>1.737,5</b>	<b>1.692,6</b>
Selling General & Admin Exp.	164,2	202,7	281,3	294,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	672,5	636,0	795,1	838,6
<b>Operating Income</b>	<b>410,8</b>	<b>435,0</b>	<b>661,1</b>	<b>560,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>555,7</b>	<b>655,4</b>	<b>616,2</b>	<b>431,3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>992,6</b>	<b>1.023,5</b>	<b>1.333,4</b>	<b>1.262,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>410,8</b>	<b>435,0</b>	<b>661,1</b>	<b>560,0</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



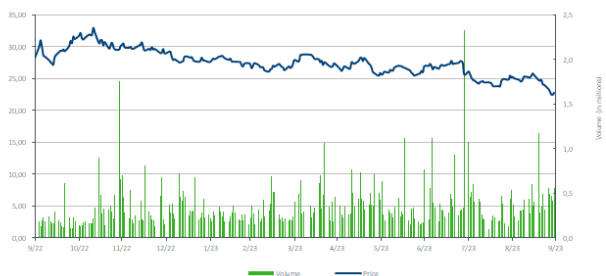
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## ERG S.p.A.

### Business Description

ERG S.p.A., through its subsidiaries, engages in the production of energy through renewable sources in Italy, France, Germany, the United Kingdom, Poland, Bulgaria, Sweden, Romania, and Spain. It generates electricity through wind, solar, hydroelectric, and thermoelectric power plants, as well as natural gas cogeneration plants. The company was founded in 1938 and is headquartered in Genoa, Italy. ERG S.p.A. operates as a subsidiary of SQ Renewables S.p.A.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/11/22)	33,70
52-Week Low (9/28/23)	22,28
Daily Volume	0,4
Current Price (9/30/23)	22,84
% of 52-Week High	67,8%
% of 52-Week Low	102,5%
% of 52-Week Range	4,9%
Total Basic Common Shares	149,5
Market Capitalization	3.415,4
Plus: Total Debt	2.379,6
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	7,5
Less: Cash and ST Investments	(597,9)
Enterprise Value	5.204,6

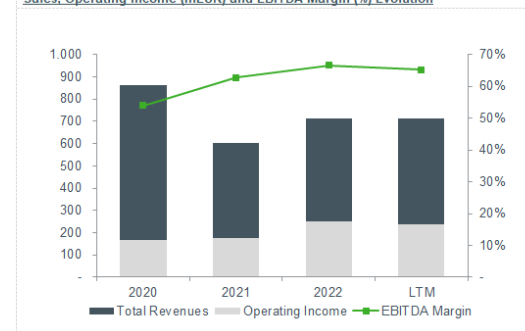
Stock Exchange	BIT	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.erg.eu	LTM as of	30/06/2023
Employees	612	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Independent Power Producers and Energy Traders		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	726,2	1.284,6	639,7	597,9
Total Receivables	243,4	445,2	300,5	254,5
Inventory	49,4	32,3	17,6	18,8
Other Current Assets	43,5	947,1	349,1	72,2
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.062,4</b>	<b>2.709,2</b>	<b>1.306,8</b>	<b>943,4</b>
Net Property, Plant & Equipment	2.259,4	2.048,3	2.274,4	2.482,8
Long-term Investments	12,7	13,1	34,9	67,0
Other Long-Term Assets	1.192,4	1.233,2	1.610,3	1.749,8
<b>Total Assets</b>	<b>4.526,9</b>	<b>6.003,8</b>	<b>5.226,4</b>	<b>5.243,0</b>
Accounts Payable	74,2	254,4	123,0	101,8
Current Portion of Long Term Debt	76,8	290,6	311,5	29,1
Curr. Port. of Cap. Leases	8,9	6,3	22,4	6,3
Other Current Liabilities	192,0	1.357,8	378,9	298,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>351,8</b>	<b>1.909,1</b>	<b>835,8</b>	<b>436,2</b>
Long-Term Debt	2.014,5	2.074,5	1.751,3	2.093,2
Capital Leases	91,9	122,7	151,0	167,7
Other Non-Current Liabilities	281,7	309,7	415,0	455,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>2.749,5</b>	<b>4.425,6</b>	<b>3.162,4</b>	<b>3.159,5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	9,7	9,6	9,3	7,5
Total Common Equity	1.758,1	1.559,0	2.045,4	2.068,4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>4.526,9</b>	<b>6.003,8</b>	<b>5.226,4</b>	<b>5.243,0</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(15,8%)	(30,3%)	18,7%	0,4%
EBITDA	(7,0%)	(19,0%)	26,0%	(1,1%)
Net Income	241,9%	60,3%	119,2%	(89,2%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(1,5%)	(10,3%)	(7,6%)	(7,4%)
EBITDA	7,1%	(3,4%)	0,4%	(0,8%)
Net Income	39,2%	7,1%	12,9%	(24,2%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,3%	2,1%	2,8%	2,8%
Return on Capital	2,6%	2,4%	3,3%	3,4%
Return on Equity	6,2%	5,2%	4,9%	6,6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	54,4%	72,1%	74,8%	73,1%
EBITDA Margin	54,0%	62,7%	66,6%	65,2%
Net Income Margin	12,5%	28,7%	53,1%	7,4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	862,4	601,4	713,8	714,5
Cost Of Revenues	392,8	168,0	180,0	192,1
<b>Gross Profit</b>	<b>469,6</b>	<b>433,4</b>	<b>533,8</b>	<b>522,4</b>
Selling General & Admin Exp.	58,3	56,4	60,9	61,9
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	243,5	199,7	224,4	223,0
<b>Operating Income</b>	<b>167,8</b>	<b>177,3</b>	<b>248,6</b>	<b>237,6</b>
<b>Net Income</b>	<b>107,9</b>	<b>172,9</b>	<b>378,9</b>	<b>52,7</b>
EBITDA	465,5	377,2	475,4	465,8
EBIT	167,8	177,3	248,6	237,6

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



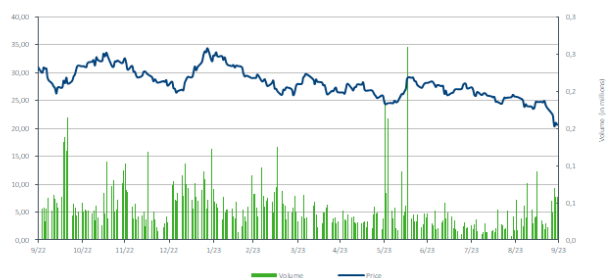
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Grenergy Renovables, S.A.

### Business Description

Grenergy Renovables, S.A., together with its subsidiaries, operates as an independent power 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 Spain, Chile, Mexico, the United Kingdom, the United States, Poland, Germany, Peru, Colombia, Argentina, and Italy. The company was incorporated in 2007 and is based in Madrid, Spain. Grenergy Renovables, S.A. is a subsidiary of Daruan Group Holding, S.L.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (01/30/23)	34,64
52-Week Low (9/27/23)	20,38
Daily Volume	0,0
Current Price (9/30/23)	20,68
% of 52-Week High	59,7%
% of 52-Week Low	101,5%
% of 52-Week Range	2,1%
Total Basic Common Shares	30,0
Market Capitalization	620,4
Plus: Total Debt	684,9
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	(0,2)
Less: Cash and ST Investments	(147,4)
Enterprise Value	1.157,7

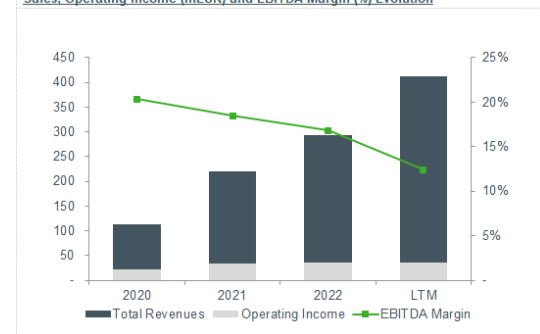
Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	grenergy.eu	LTM as of	30/06/2023
Employees	406	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	27,0	76,6	108,6	147,4
Total Receivables	43,5	82,4	80,9	113,7
Inventory	18,2	17,3	6,6	108,3
Other Current Assets	-	-	9,0	0,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>88,7</b>	<b>176,4</b>	<b>205,1</b>	<b>369,4</b>
Net Property, Plant & Equipment	150,1	401,9	610,3	700,3
Long-term Investments	-	1,0	21,4	53,2
Other Long-Term Assets	19,4	25,6	50,1	41,1
<b>Total Assets</b>	<b>258,2</b>	<b>604,8</b>	<b>887,0</b>	<b>1.164,0</b>
Accounts Payable	40,3	76,8	85,1	96,7
Current Portion of Long Term Debt	18,6	72,8	114,9	181,1
Curr. Port. of Cap. Leases	0,7	1,4	1,5	1,4
Other Current Liabilities	6,2	8,8	19,8	82,6
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>65,8</b>	<b>159,7</b>	<b>221,3</b>	<b>361,8</b>
Long-Term Debt	130,3	248,5	358,0	417,5
Capital Leases	4,2	11,1	26,1	26,2
Other Non-Current Liabilities	9,8	28,1	37,3	48,4
<b>Total Liabilities</b>	<b>209,7</b>	<b>446,7</b>	<b>642,4</b>	<b>853,7</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	(0,4)	(0,6)	(0,2)	(0,2)
Total Common Equity	49,2	159,3	245,1	310,8
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>258,2</b>	<b>604,8</b>	<b>887,0</b>	<b>1.164,0</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	34,2%	94,1%	33,1%	67,9%
EBITDA	150,0%	76,1%	21,1%	7,8%
Net Income	33,2%	7,1%	(36,8%)	(70,4%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	80,1%	65,6%	49,1%	59,4%
EBITDA	NM	NM	NM	252,1%
Net Income	38,9%	NM	24,0%	(9,5%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	6,9%	5,0%	3,0%	2,3%
Return on Capital	9,0%	6,2%	3,6%	2,6%
Return on Equity	35,2%	15,4%	5,1%	2,0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	29,9%	27,3%	27,2%	20,9%
EBITDA Margin	20,3%	18,5%	16,8%	12,4%
Net Income Margin	13,4%	7,4%	3,5%	1,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	113,4	220,2	293,0	411,4
Cost Of Revenues	79,5	160,1	213,4	325,6
<b>Gross Profit</b>	<b>34,0</b>	<b>60,1</b>	<b>79,7</b>	<b>85,9</b>
Selling General & Admin Exp.	6,1	10,2	15,6	20,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	5,0	15,6	28,1	28,9
<b>Operating Income</b>	<b>22,9</b>	<b>34,3</b>	<b>36,0</b>	<b>36,2</b>
<b>Net Income</b>	<b>15,2</b>	<b>16,3</b>	<b>10,3</b>	<b>5,4</b>
EBITDA	23,1	40,6	49,2	51,1
EBIT	22,9	34,3	36,0	36,2

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe Anonyme

### Business Description

TERNA ENERGY Industrial Commercial Technical Societe Anonyme operates in the renewable energy sources (RES), construction, trading of electric energy, and concessions sectors in Greece, Balkans, Eastern Europe, and North America. It constructs, exploits, and installs renewable sources of wind and hydroelectric energy, photovoltaic parks, and other renewable energy sources. The company operates through Constructions, Electricity from RES, and Concessions segments. It also owns and operates wind farms, hydroelectric projects, pumped storage, hybrid plants, and photovoltaic parks, as well as PPP waste management projects; and produces biofuels, soil improvers, and other products. 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. The company was founded in 1949 and is based in Athens, Greece.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (06/20/23)	21,34
52-Week Low (9/28/23)	14,18
Daily Volume	0,2
Current Price (9/30/23)	14,65
% of 52-Week High	68,7%
% of 52-Week Low	103,3%
% of 52-Week Range	6,6%
Total Basic Common Shares	117,5
Market Capitalization	1.720,7
Plus: Total Debt	1.193,4
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	9,9
Less: Cash and ST Investments	(336,8)
Enterprise Value	2.587,1

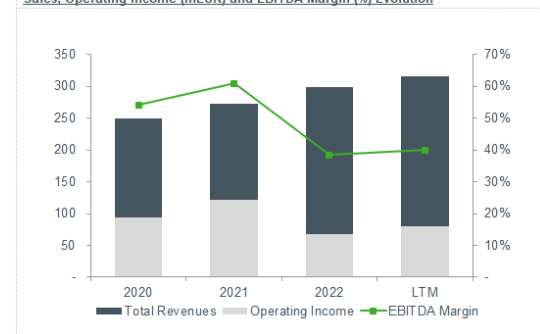
Stock Exchange	ATSE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.terna-energy	LTM as of	30/09/2023
Employees	441	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	293,1	399,3	404,2	336,8
Total Receivables	111,9	87,0	111,3	0,0
Inventory	5,8	10,9	9,9	0,0
Other Current Assets	71,2	132,2	123,2	(336,8)
<b>Total Current Assets</b>	<b>482,1</b>	<b>629,4</b>	<b>648,6</b>	<b>0,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	1.358,6	1.002,9	1.196,4	0,0
Long-term Investments	7,4	8,3	34,2	0,0
Other Long-Term Assets	126,4	129,3	156,2	0,0
<b>Total Assets</b>	<b>1.974,5</b>	<b>1.769,9</b>	<b>2.035,4</b>	<b>0,0</b>
Accounts Payable	42,2	138,3	75,1	0,0
Current Portion of Long Term Debt	69,4	71,0	111,1	0,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,7	1,2	1,7	0,0
Other Current Liabilities	107,3	91,4	120,0	0,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>219,7</b>	<b>301,9</b>	<b>307,8</b>	<b>0,0</b>
Long-Term Debt	857,2	872,1	951,3	0,0
Capital Leases	11,1	18,7	25,4	0,0
Other Non-Current Liabilities	367,9	124,1	239,6	0,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>1.467,1</b>	<b>1.327,5</b>	<b>1.534,2</b>	<b>0,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	11,3	10,8	10,1	0,0
Total Common Equity	484,8	420,9	481,1	461,3
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1.974,5</b>	<b>1.769,9</b>	<b>2.035,4</b>	<b>0,0</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(16,9%)	9,8%	9,1%	(48,1%)
EBITDA	(26,3%)	23,5%	(31,3%)	(34,9%)
Net Income	39,4%	(130,9%)	(292,0%)	(59,4%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	4,6%	3,9%	1,5%	2,1%
EBITDA	3,5%	7,8%	(6,0%)	(6,0%)
Net Income	33,5%	NM	2,8%	(8,3%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,9%	4,0%	2,2%	0,0%
Return on Capital	4,0%	5,2%	2,8%	3,1%
Return on Equity	11,8%	15,0%	4,7%	0,0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	49,7%	53,8%	52,2%	49,0%
EBITDA Margin	54,2%	60,9%	38,3%	40,0%
Net Income Margin	28,9%	(8,1%)	14,3%	10,2%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	248,7	273,1	298,0	315,0
Cost Of Revenues	125,1	126,1	142,5	160,6
<b>Gross Profit</b>	<b>123,6</b>	<b>147,0</b>	<b>155,5</b>	<b>154,4</b>
Selling General & Admin Exp.	22,3	23,2	76,3	59,4
R & D Exp.	2,2	3,6	4,9	5,6
Other Operating Expenses	5,5	(0,6)	6,2	10,2
<b>Operating Income</b>	<b>93,6</b>	<b>120,8</b>	<b>68,1</b>	<b>79,2</b>
<b>Net Income</b>	<b>71,8</b>	<b>(22,2)</b>	<b>42,6</b>	<b>32,2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>134,7</b>	<b>166,3</b>	<b>114,3</b>	<b>125,9</b>
<b>EBIT</b>	<b>93,6</b>	<b>120,8</b>	<b>68,1</b>	<b>79,2</b>

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ



# Compañías comparables cotizadas

## Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.

### Business Description

Corporación Acciona Energías Renovables, S.A. engages in the promotion, construction, operation, maintenance, and development of renewable energy projects in Spain and internationally. The company operates onshore wind, photovoltaic solar, hydraulic, biomass, solar thermal, and green hydrogen power projects. It is also involved in fuel imports and exports; and sales and co-generation services, including engineering, consulting, and auditing of sites and projects, as well as drafting plans. The company was incorporated in 2008 and is headquartered in Alcobendas, Spain. Corporación Acciona Energías Renovables, S.A. operates as a subsidiary of Acciona, S.A.

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.acciona-en	LTM as of	30/06/2023
Employees	2,974	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	495,9	706,0	735,0	627,0
Total Receivables	628,6	767,0	747,0	952,0
Inventory	109,4	125,0	148,0	162,0
Other Current Assets	126,6	145,0	203,0	185,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.360,5</b>	<b>1.743,0</b>	<b>1.833,0</b>	<b>1.926,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	6.650,7	7.236,0	7.326,0	7.896,0
Long-term Investments	365,8	320,0	426,0	341,0
Other Long-Term Assets	1.371,1	1.355,0	2.674,0	3.274,0
<b>Total Assets</b>	<b>9.748,1</b>	<b>10.654,0</b>	<b>12.259,0</b>	<b>13.437,0</b>
Accounts Payable	94,9	151,0	52,0	503,0
Current Portion of Long Term Debt	1.542,6	610,0	665,0	368,0
Curr. Port. of Cap. Leases	19,9	23,0	16,0	20,0
Other Current Liabilities	1.276,2	991,0	1.678,0	853,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2.933,5</b>	<b>1.775,0</b>	<b>2.411,0</b>	<b>1.744,0</b>
Long-Term Debt	2.575,5	1.769,0	1.764,0	3.335,0
Capital Leases	368,3	384,0	388,0	442,0
Other Non-Current Liabilities	156,5	614,0	653,0	608,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>6.401,0</b>	<b>4.921,0</b>	<b>5.607,0</b>	<b>6.579,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	367,1	379,0	391,0	450,0
Total Common Equity	2.612,8	4.975,0	5.870,0	5.958,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>9.748,1</b>	<b>10.654,0</b>	<b>12.259,0</b>	<b>13.437,0</b>

(in millions, except per share data)

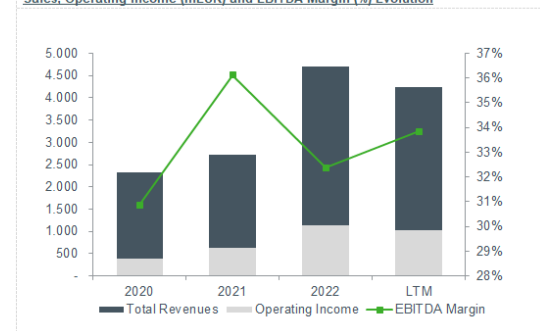
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/11/22)	41,68
52-Week Low (9/28/23)	23,86
Daily Volume	0,3
Current Price (9/30/23)	24,40
% of 52-Week High	58,5%
% of 52-Week Low	102,3%
% of 52-Week Range	3,0%
Total Basic Common Shares	329,1
<b>Market Capitalization</b>	<b>8.030,5</b>
Plus: Total Debt	4.165,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	450,0
Less: Cash and ST Investments	(627,0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>12.018,5</b>



GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(5,9%)	17,1%	72,3%	9,0%
EBITDA	(16,5%)	37,0%	54,5%	6,1%
Net Income	8,4%	76,6%	109,1%	29,0%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,0%	0,0%	16,9%	0,0%
EBITDA	0,0%	0,0%	15,7%	0,0%
Net Income	0,0%	0,0%	58,1%	0,0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,6%	3,9%	6,1%	5,0%
Return on Capital	3,3%	5,1%	8,2%	6,4%
Return on Equity	7,8%	9,4%	13,7%	13,0%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	55,5%	55,7%	48,7%	48,7%
EBITDA Margin	30,9%	36,1%	32,4%	33,8%
Net Income Margin	8,8%	13,3%	16,2%	18,2%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	2.325,9	2.724,0	4.694,0	4.247,0
Cost Of Revenues	1.035,0	1.207,0	2.406,0	2.177,0
<b>Gross Profit</b>	<b>1.290,9</b>	<b>1.517,0</b>	<b>2.288,0</b>	<b>2.070,0</b>
Selling General & Admin Exp.	115,4	150,0	210,0	231,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	778,8	733,0	951,0	821,0
<b>Operating Income</b>	<b>396,7</b>	<b>634,0</b>	<b>1.127,0</b>	<b>1.018,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>205,5</b>	<b>363,0</b>	<b>759,0</b>	<b>774,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>718,2</b>	<b>984,0</b>	<b>1.520,0</b>	<b>1.437,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>396,7</b>	<b>634,0</b>	<b>1.127,0</b>	<b>1.018,0</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## NextEra Energy Partners, LP

### Business Description

NextEra Energy Partners, LP acquires, owns, and manages contracted clean energy projects in the United States. It owns a portfolio of contracted renewable generation assets consisting of wind, solar, and battery storage projects, as well as contracted natural gas pipeline assets. NextEra Energy Partners, LP was incorporated in 2014 and is headquartered in Juno Beach, Florida.

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.nexteraenergy.com	LTM as of	30/09/2023
Employees	0	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	108,0	147,0	235,0	332,0
Total Receivables	256,0	1.140,0	1.011,0	442,0
Inventory	24,0	41,0	51,0	78,0
Other Current Assets	26,0	82,0	565,0	270,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>414,0</b>	<b>1.410,0</b>	<b>1.862,0</b>	<b>1.122,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	7.205,0	11.509,0	15.020,0	15.693,0
Long-term Investments	1.824,0	1.943,0	2.015,0	2.161,0
Other Long-Term Assets	3.119,0	4.114,0	4.155,0	4.237,0
<b>Total Assets</b>	<b>12.562,0</b>	<b>18.976,0</b>	<b>23.052,0</b>	<b>23.213,0</b>
Accounts Payable	43,0	882,0	768,0	103,0
Current Portion of Long Term Debt	32,0	59,0	50,0	1.351,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Current Liabilities	275,0	320,0	508,0	386,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>350,0</b>	<b>1.261,0</b>	<b>1.326,0</b>	<b>1.840,0</b>
Long-Term Debt	4.158,0	5.889,0	5.252,0	5.142,0
Capital Leases	43,0	45,0	26,0	0,0
Other Non-Current Liabilities	(10.402,0)	(15.742,0)	(21.218,0)	(19.933,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>(498,0)</b>	<b>(365,0)</b>	<b>(3.167,0)</b>	<b>(2.074,0)</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	5.353,0	8.182,0	11.447,0	10.877,0
Total Common Equity	2.354,0	2.977,0	3.325,0	3.533,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>12.562,0</b>	<b>18.976,0</b>	<b>23.052,0</b>	<b>23.213,0</b>



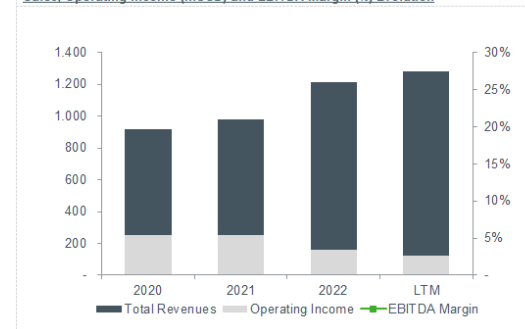
(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (12/01/22)	81,32
52-Week Low (9/29/23)	29,02
Daily Volume	0,9
Current Price (9/30/23)	29,70
% of 52-Week High	36,5%
% of 52-Week Low	102,3%
% of 52-Week Range	1,3%
Total Basic Common Shares	93,4
<b>Market Capitalization</b>	<b>2.774,9</b>
Plus: Total Debt	6.493,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	10.877,0
Less: Cash and ST Investments	(332,0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>19.812,9</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	7,3%	7,1%	23,3%	9,2%
EBITDA	11,5%	4,3%	11,9%	(1,5%)
Net Income	(29,6%)	(374,0%)	248,2%	(71,9%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	12,9%	4,9%	8,5%	9,6%
EBITDA	11,1%	4,1%	6,4%	6,8%
Net Income	NM	10,5%	NM	0,3%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,3%	1,0%	0,5%	0,4%
Return on Capital	1,4%	1,1%	0,5%	0,4%
Return on Equity	(3,2%)	4,5%	8,6%	0,7%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	60,7%	58,9%	53,0%	56,3%
EBITDA Margin	68,6%	66,8%	60,6%	58,0%
Net Income Margin	(5,5%)	14,0%	39,4%	9,5%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	917,0	982,0	1.211,0	1.284,0
Cost Of Revenues	360,0	404,0	569,0	561,0
<b>Gross Profit</b>	<b>557,0</b>	<b>578,0</b>	<b>642,0</b>	<b>723,0</b>
Selling General & Admin Exp.	3,0	3,0	2,0	2,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	299,0	324,0	479,0	598,0
<b>Operating Income</b>	<b>255,0</b>	<b>251,0</b>	<b>161,0</b>	<b>123,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>(50,0)</b>	<b>137,0</b>	<b>477,0</b>	<b>122,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>629,0</b>	<b>656,0</b>	<b>734,0</b>	<b>745,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>255,0</b>	<b>251,0</b>	<b>161,0</b>	<b>123,0</b>

Sales, Operating Income (mUSD) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.

### Business Description

Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A., together with its subsidiaries, engages in the generation of solar photovoltaic energy. It owns, manages, and operates a pipeline of approximately 14,200 MW of photovoltaic plants in Spain, Italy, Portugal, Uruguay, and Greece. The company was incorporated in 2002 and is based in Madrid, Spain.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (01/18/23)	20,35
52-Week Low (6/08/23)	12,49
Daily Volume	0,5
Current Price (9/30/23)	14,65
% of 52-Week High	72,0%
% of 52-Week Low	117,3%
% of 52-Week Range	27,5%
Total Basic Common Shares	125,0
Market Capitalization	1.830,5
Plus: Total Debt	1.033,5
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	1,4
Less: Cash and ST Investments	(71,2)
Enterprise Value	2.794,3

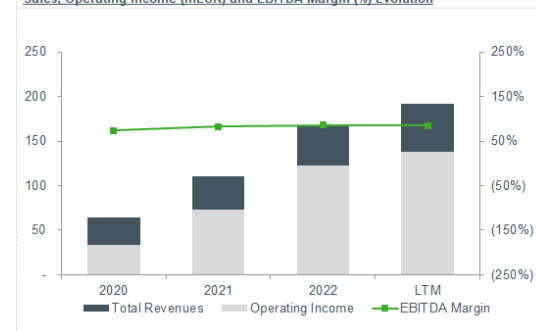
GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	56,1%	71,3%	51,4%	40,3%
EBITDA	72,1%	92,0%	58,0%	38,5%
Net Income	27,4%	57,9%	87,5%	41,5%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	31,3%	34,9%	37,8%	38,9%
EBITDA	48,0%	38,8%	42,3%	42,6%
Net Income	35,6%	46,9%	43,1%	34,2%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3,2%	5,2%	6,2%	6,4%
Return on Capital	3,5%	5,7%	6,7%	6,9%
Return on Equity	14,6%	20,4%	30,4%	26,7%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA Margin	73,7%	82,5%	86,2%	85,1%
Net Income Margin	47,2%	43,5%	53,8%	50,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	64,5	110,5	167,3	191,5
Cost Of Revenues	0,0	0,0	0,0	0,0
Gross Profit	64,5	110,5	167,3	191,5
Selling General & Admin Exp.	7,9	10,5	13,5	15,6
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	22,9	27,0	31,8	37,4
Operating Income	33,7	73,0	122,1	138,5
Net Income	30,4	48,0	90,0	96,4
EBITDA	47,5	91,2	144,2	162,8
EBIT	33,7	73,0	122,1	138,5

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.solariaener.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	229	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	81,6	153,2	150,8	71,2
Total Receivables	23,3	35,1	49,9	66,4
Inventory	-	-	-	0,0
Other Current Assets	0,8	-	-	1,6
<b>Total Current Assets</b>	<b>105,6</b>	<b>188,3</b>	<b>200,7</b>	<b>139,2</b>
Net Property, Plant & Equipment	541,8	783,4	1.077,4	1.256,5
Long-term Investments	-	0,9	68,0	0,0
Other Long-Term Assets	68,1	70,2	80,9	142,2
<b>Total Assets</b>	<b>715,5</b>	<b>1.042,8</b>	<b>1.427,0</b>	<b>1.537,9</b>
Accounts Payable	60,8	83,9	81,9	56,6
Current Portion of Long Term Debt	16,2	78,7	92,8	96,4
Curr. Port. of Cap. Leases	1,3	4,7	4,2	3,8
Other Current Liabilities	8,1	6,4	6,4	10,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>86,4</b>	<b>173,6</b>	<b>185,2</b>	<b>166,9</b>
Long-Term Debt	362,1	515,6	781,0	828,7
Capital Leases	44,4	106,2	99,7	104,6
Other Non-Current Liabilities	(0,0)	0,0	13,4	12,7
<b>Total Liabilities</b>	<b>493,0</b>	<b>795,4</b>	<b>1.080,8</b>	<b>1.114,4</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	1,4	1,4
Total Common Equity	222,5	247,4	343,3	420,7
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>715,5</b>	<b>1.042,8</b>	<b>1.427,0</b>	<b>1.537,9</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Encavis AG

### Business Description

Encavis AG, an independent power producer, acquires and operates solar and onshore wind parks in Europe and internationally. It operates through Solar Parks, PV Service, Wind farms, and Asset Management segments. The company's renewable energy plant portfolio includes 219 solar parks and 98 wind farms with a capacity of approximately 3.5 gigawatts. It also provides asset management and fund solutions services to institutional investors in the renewable energy sector, and technical operation and maintenance services for PV parks. Encavis AG is headquartered in Hamburg, Germany.

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.encavis.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	348	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	167,5	394,2	289,5	384,7
Total Receivables	66,6	80,2	89,1	136,5
Inventory	0,3	0,8	5,6	4,1
Other Current Assets	68,8	57,7	65,8	66,5
<b>Total Current Assets</b>	<b>303,2</b>	<b>532,9</b>	<b>450,0</b>	<b>591,9</b>
Net Property, Plant & Equipment	1.902,0	2.175,0	2.305,0	2.299,5
Long-term Investments	15,0	18,9	9,9	16,9
Other Long-Term Assets	603,7	489,2	640,7	603,6
<b>Total Assets</b>	<b>2.823,8</b>	<b>3.215,9</b>	<b>3.405,5</b>	<b>3.511,9</b>
Accounts Payable	16,0	28,7	37,2	32,2
Current Portion of Long Term Debt	135,0	163,0	307,8	0,0
Curr. Port. of Cap. Leases	11,3	10,6	14,3	14,0
Other Current Liabilities	35,5	47,4	195,7	325,1
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>197,8</b>	<b>249,8</b>	<b>555,1</b>	<b>371,3</b>
Long-Term Debt	1.262,3	1.277,3	1.161,0	1.550,6
Capital Leases	181,7	176,1	187,7	190,5
Other Non-Current Liabilities	416,3	441,5	535,4	235,5
<b>Total Liabilities</b>	<b>2.065,2</b>	<b>2.147,0</b>	<b>2.443,9</b>	<b>2.352,5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	7,1	2,5	4,8	4,6
Total Common Equity	744,5	1.063,9	952,0	1.150,3
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>2.823,8</b>	<b>3.215,9</b>	<b>3.405,5</b>	<b>3.511,9</b>

(in millions, except per share data)

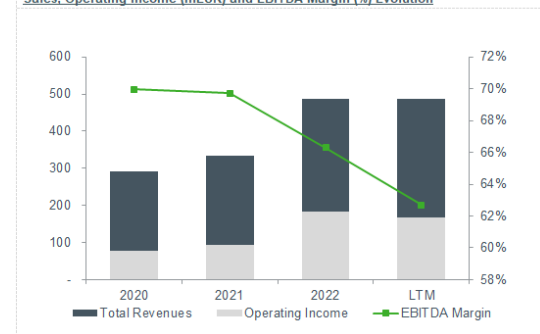
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/15/22)	21,05
52-Week Low (9/26/23)	12,55
Daily Volume	0,3
Current Price (9/30/23)	13,33
% of 52-Week High	63,3%
% of 52-Week Low	106,2%
% of 52-Week Range	9,1%
Total Basic Common Shares	161,0
<b>Market Capitalization</b>	<b>2.145,7</b>
Plus: Total Debt	1.755,1
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	4,6
Less: Cash and ST Investments	(384,7)
<b>Enterprise Value</b>	<b>3.520,7</b>



GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	6,0%	13,8%	46,5%	18,8%
EBITDA	3,4%	13,4%	39,3%	10,8%
Net Income	(35,8%)	352,1%	2,0%	(22,4%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,0%	14,4%	14,3%	14,0%
EBITDA	0,0%	13,6%	11,5%	10,5%
Net Income	0,0%	48,2%	25,0%	21,9%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,7%	1,9%	3,5%	3,1%
Return on Capital	2,1%	2,3%	4,3%	3,6%
Return on Equity	2,5%	9,1%	8,3%	6,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	93,6%	94,1%	93,6%	91,5%
EBITDA Margin	70,0%	69,7%	66,3%	62,7%
Net Income Margin	6,2%	24,5%	17,1%	14,1%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	292,3	332,7	487,3	486,7
Cost Of Revenues	18,7	19,8	31,3	41,4
<b>Gross Profit</b>	<b>273,6</b>	<b>313,0</b>	<b>456,1</b>	<b>445,3</b>
Selling General & Admin Exp.	21,5	20,4	29,6	36,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	174,8	199,2	242,9	241,2
<b>Operating Income</b>	<b>77,4</b>	<b>93,4</b>	<b>183,6</b>	<b>167,4</b>
<b>Net Income</b>	<b>18,0</b>	<b>81,6</b>	<b>83,2</b>	<b>68,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>204,5</b>	<b>232,0</b>	<b>323,1</b>	<b>305,1</b>
<b>EBIT</b>	<b>77,4</b>	<b>93,4</b>	<b>183,6</b>	<b>167,4</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



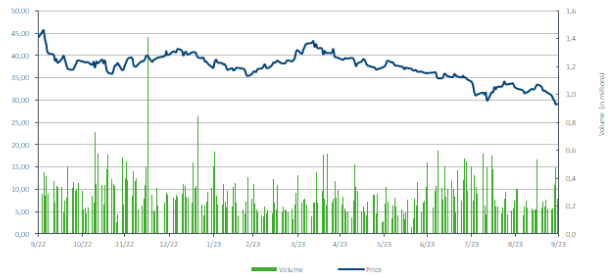
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Borex Inc.

### Business Description

Borex Inc., together with its subsidiaries, engages in the development, construction, and operation of renewable energy power facilities primarily in Canada, France, the United States, and the United Kingdom. As of December 31, 2022, the company had interests in 90 wind farms with an installed capacity of 2,584 megawatts (MW), 16 hydroelectric power stations with a capacity of 181 MW, and 12 solar power stations with an installed capacity of 255 MW. Borex Inc. was incorporated in 1982 and is headquartered in Kingsey Falls, Canada.



(in millions, except per share data)

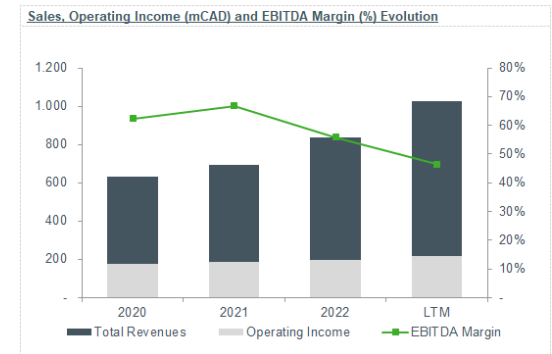
Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (10/04/22)	46,51
52-Week Low (9/28/23)	28,96
Daily Volume	0,3
Current Price (9/30/23)	29,18
% of 52-Week High	62,7%
% of 52-Week Low	100,8%
% of 52-Week Range	1,3%
Total Basic Common Shares	102,8
Market Capitalization	2,998,7
Plus: Total Debt	3,596,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	412,0
Less: Cash and ST Investments	(476,0)
Enterprise Value	6,530,7

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	10,3%	9,2%	21,0%	45,1%
EBITDA	6,2%	16,7%	1,3%	2,6%
Net Income	(241,0%)	(69,1%)	76,5%	121,2%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	18,8%	18,0%	14,8%	17,4%
EBITDA	19,8%	20,4%	11,6%	10,9%
Net Income	NM	NM	6,4%	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,2%	2,1%	2,0%	2,1%
Return on Capital	2,5%	2,3%	2,3%	2,4%
Return on Equity	6,5%	2,4%	0,5%	3,3%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	76,1%	77,9%	69,1%	58,7%
EBITDA Margin	62,4%	66,7%	55,9%	46,5%
Net Income Margin	8,7%	2,5%	3,6%	7,1%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
Total Revenues	633,0	691,0	836,0	1,026,0
Cost Of Revenues	151,0	153,0	258,0	424,0
<b>Gross Profit</b>	<b>482,0</b>	<b>538,0</b>	<b>578,0</b>	<b>602,0</b>
Selling General & Admin Exp.	44,0	37,0	55,0	63,0
R & D Exp.	23,0	24,0	33,0	37,0
Other Operating Expenses	238,0	291,0	293,0	285,0
<b>Operating Income</b>	<b>177,0</b>	<b>186,0</b>	<b>197,0</b>	<b>217,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>55,0</b>	<b>17,0</b>	<b>30,0</b>	<b>73,0</b>
EBITDA	395,0	461,0	467,0	477,0
EBIT	177,0	186,0	197,0	217,0

Stock Exchange	TSX	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.borex.cor	LTM as of	30/09/2023
Employees	746	Filing Currency:	CAD
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
Total Cash & ST Investments	275,0	256,0	361,0	476,0
Total Receivables	157,0	148,0	234,0	122,0
Inventory	-	-	-	0,0
Other Current Assets	40,0	56,0	43,0	83,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>472,0</b>	<b>460,0</b>	<b>638,0</b>	<b>681,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	3,428,0	3,634,0	3,675,0	3,635,0
Long-term Investments	81,0	169,0	827,0	858,0
Other Long-Term Assets	1,333,0	1,488,0	1,399,0	1,383,0
<b>Total Assets</b>	<b>5,314,0</b>	<b>5,751,0</b>	<b>6,539,0</b>	<b>6,557,0</b>
Accounts Payable	151,0	45,0	57,0	133,0
Current Portion of Long Term Debt	229,0	223,0	404,0	228,0
Curr. Port. of Cap. Leases	13,0	16,0	18,0	20,0
Other Current Liabilities	10,0	111,0	342,0	203,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>403,0</b>	<b>395,0</b>	<b>821,0</b>	<b>584,0</b>
Long-Term Debt	3,369,0	3,414,0	2,889,0	3,034,0
Capital Leases	243,0	290,0	300,0	306,0
Other Non-Current Liabilities	304,0	21,0	(187,0)	(320,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,321,0</b>	<b>4,330,0</b>	<b>4,168,0</b>	<b>4,016,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	2,0	210,0	345,0	412,0
Total Common Equity	989,0	1,001,0	1,681,0	1,717,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>5,314,0</b>	<b>5,751,0</b>	<b>6,539,0</b>	<b>6,557,0</b>



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Neoen S.A.

### Business Description

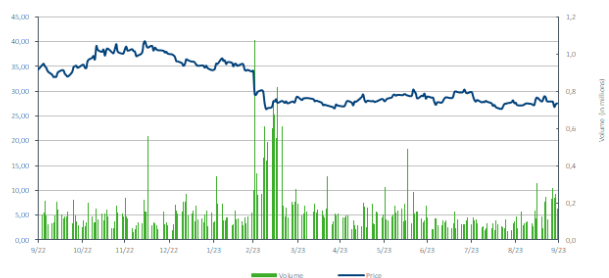
Neoen S.A., an independent renewable energy production company, engages in the development and operation of renewable energy power plants. The company operates through Solar Power, Wind Power, Storage, Farm-Down, Development and Investments, and Eliminations segments. It operates in Argentina, Australia, Canada, Ecuador, the United States, Finland, France, Ireland, Italy, Jamaica, Mexico, Mozambique, Portugal, El Salvador, Sweden, and Zambia. Neoen S.A. was incorporated in 2008 and is headquartered in Paris, France. Neoen S.A. operates as a subsidiary of Impala SAS.

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.neoen.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	169	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	374,9	592,6	653,9	1.135,0
Total Receivables	177,7	188,7	204,8	91,3
Inventory	4,7	8,7	10,6	5,2
Other Current Assets	7,8	8,2	41,4	108,3
<b>Total Current Assets</b>	<b>565,1</b>	<b>798,2</b>	<b>910,7</b>	<b>1.339,8</b>
Net Property, Plant & Equipment	2.838,7	3.677,6	4.566,9	4.831,1
Long-term Investments	12,0	50,8	301,0	265,1
Other Long-Term Assets	361,3	418,5	494,9	550,7
<b>Total Assets</b>	<b>3.777,1</b>	<b>4.945,1</b>	<b>6.273,5</b>	<b>6.986,7</b>
Accounts Payable	33,2	51,6	60,3	212,6
Current Portion of Long Term Debt	299,6	444,6	392,2	511,0
Curr. Port. of Cap. Leases	7,1	7,7	6,9	8,6
Other Current Liabilities	219,8	373,2	430,1	156,3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>559,7</b>	<b>877,1</b>	<b>889,5</b>	<b>888,5</b>
Long-Term Debt	2.281,9	2.288,8	2.852,7	2.803,7
Capital Leases	160,8	212,1	257,5	283,0
Other Non-Current Liabilities	123,5	174,8	318,6	293,3
<b>Total Liabilities</b>	<b>3.130,7</b>	<b>3.562,0</b>	<b>4.338,8</b>	<b>4.284,5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	4,8	9,2	20,5	16,0
Total Common Equity	636,8	1.364,7	1.893,7	2.670,2
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>3.777,1</b>	<b>4.945,1</b>	<b>6.273,5</b>	<b>6.986,7</b>

(in millions, except per share data)

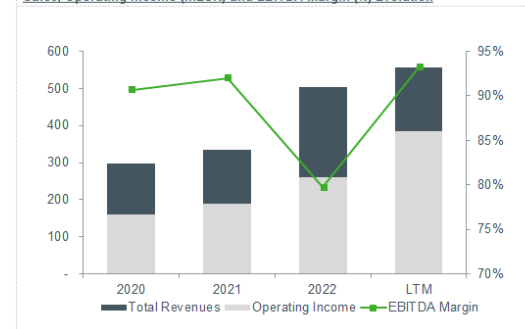
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (12/13/22)	40,50
52-Week Low (3/10/23)	25,72
Daily Volume	0,2
Current Price (9/30/23)	27,62
% of 52-Week High	68,2%
% of 52-Week Low	107,4%
% of 52-Week Range	12,9%
Total Basic Common Shares	152,0
<b>Market Capitalization</b>	<b>4.197,6</b>
Plus: Total Debt	3.606,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	16,0
Less: Cash and ST Investments	(1.135,0)
<b>Enterprise Value</b>	<b>6.684,9</b>



GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	18,0%	11,6%	50,8%	41,6%
EBITDA	23,6%	13,2%	30,8%	51,0%
Net Income	(89,2%)	951,3%	10,2%	921,9%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	39,4%	32,6%	29,3%	25,9%
EBITDA	46,4%	41,0%	32,0%	30,5%
Net Income	5,5%	63,3%	29,4%	55,7%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,8%	2,7%	2,9%	3,8%
Return on Capital	3,1%	3,1%	3,4%	4,2%
Return on Equity	0,5%	4,0%	2,8%	7,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	93,4%	93,0%	92,4%	91,7%
EBITDA Margin	90,7%	92,0%	79,7%	93,2%
Net Income Margin	1,3%	12,3%	9,0%	28,5%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	298,8	333,6	503,2	556,1
Cost Of Revenues	19,8	23,5	38,1	46,0
<b>Gross Profit</b>	<b>279,0</b>	<b>310,1</b>	<b>465,1</b>	<b>510,1</b>
Selling General & Admin Exp.	51,2	60,0	99,4	103,5
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	67,9	60,7	104,2	21,0
<b>Operating Income</b>	<b>159,9</b>	<b>189,4</b>	<b>261,5</b>	<b>385,6</b>
<b>Net Income</b>	<b>3,9</b>	<b>41,0</b>	<b>45,2</b>	<b>158,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>271,0</b>	<b>306,9</b>	<b>401,3</b>	<b>518,2</b>
<b>EBIT</b>	<b>159,9</b>	<b>189,4</b>	<b>261,5</b>	<b>385,6</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



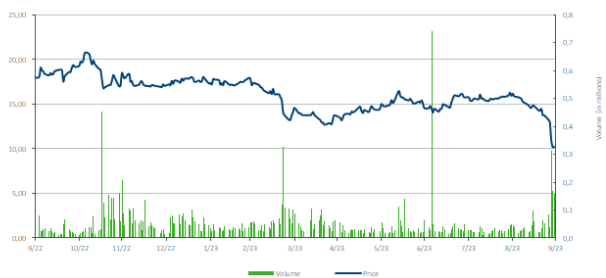
Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

## Voltaia SA

### Business Description

Voltaia SA engages in the production of electricity from renewable energy sources. It operates through two segments, Energy Sales, and Services. The company develops, constructs, operates, and maintains wind, solar, hydro, biomass, and storage plants. It also develops and sells projects, and procures equipment for solar power plants, as well as provides operations and maintenance services. As of December 31, 2022, the company operated solar power plant with an installed capacity of 49.9 MW. It operates in Africa, the Middle East, Asia, other Europe, Brazil, and Latin America. The company was incorporated in 2005 and is headquartered in Paris, France. Voltaia SA operates as a subsidiary of Voltaia Investissement SA.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (11/07/22)	20,80
52-Week Low (9/29/23)	10,10
Daily Volume	0,1
Current Price (9/30/23)	10,26
% of 52-Week High	49,3%
% of 52-Week Low	101,6%
% of 52-Week Range	1,5%
Total Basic Common Shares	131,1
Market Capitalization	1.344,9
Plus: Total Debt	1.622,1
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	124,0
Less: Cash and ST Investments	(279,3)
Enterprise Value	2.811,7

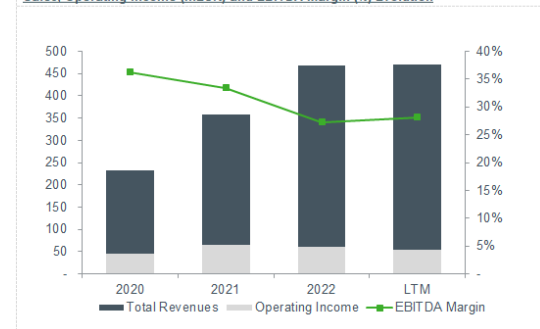
Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.voltaia.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	1.700	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	226,4	302,2	383,6	279,3
Total Receivables	103,2	95,0	156,8	210,4
Inventory	9,1	16,9	67,3	185,9
Other Current Assets	62,6	90,3	254,1	110,8
<b>Total Current Assets</b>	<b>401,3</b>	<b>504,4</b>	<b>861,7</b>	<b>786,3</b>
Net Property, Plant & Equipment	1.118,6	1.299,2	1.766,0	2.134,5
Long-term Investments	18,4	5,8	5,1	15,6
Other Long-Term Assets	239,1	303,6	402,3	519,4
<b>Total Assets</b>	<b>1.777,3</b>	<b>2.113,0</b>	<b>3.035,1</b>	<b>3.455,8</b>
Accounts Payable	98,8	146,2	178,3	285,5
Current Portion of Long Term Debt	151,0	173,0	283,1	309,7
Curr. Port. of Cap. Leases	8,0	7,4	5,3	4,5
Other Current Liabilities	82,5	128,1	142,8	96,8
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>340,3</b>	<b>454,7</b>	<b>609,5</b>	<b>696,5</b>
Long-Term Debt	650,7	833,2	995,5	1.262,9
Capital Leases	53,3	49,4	44,4	45,1
Other Non-Current Liabilities	(74,8)	(83,3)	(167,1)	(194,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>1.025,3</b>	<b>1.316,4</b>	<b>1.589,1</b>	<b>1.934,4</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	55,8	62,4	106,8	124,0
Total Common Equity	640,4	671,8	1.232,4	1.273,4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1.777,3</b>	<b>2.113,0</b>	<b>3.035,1</b>	<b>3.455,8</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	33,0%	53,6%	30,8%	15,4%
EBITDA	22,6%	41,8%	6,5%	(5,6%)
Net Income	71,4%	(116,7%)	442,3%	(241,7%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	31,9%	23,1%	21,0%	21,5%
EBITDA	22,9%	18,6%	11,7%	13,4%
Net Income	15,3%	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,7%	2,1%	1,5%	1,1%
Return on Capital	1,9%	2,4%	1,7%	1,3%
Return on Equity	1,0%	0,2%	(0,7%)	(2,1%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	81,7%	62,3%	58,9%	72,0%
EBITDA Margin	36,3%	33,5%	27,3%	28,2%
Net Income Margin	3,4%	(0,4%)	(1,5%)	(4,7%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	233,5	358,7	469,0	469,9
Cost Of Revenues	42,8	135,2	192,6	131,5
<b>Gross Profit</b>	<b>190,7</b>	<b>223,4</b>	<b>276,5</b>	<b>338,4</b>
Selling General & Admin Exp.	45,8	60,2	74,4	83,1
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	99,5	98,5	140,4	201,4
<b>Operating Income</b>	<b>45,4</b>	<b>64,8</b>	<b>61,7</b>	<b>53,8</b>
<b>Net Income</b>	<b>7,9</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(21,9)</b>
EBITDA	84,6	120,0	127,8	132,4
EBIT	45,4	64,8	61,7	53,8

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

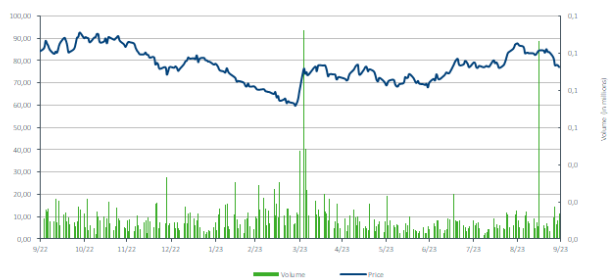
## Energiekontor AG

### Business Description

Energiekontor AG, a project developer, engages in the planning, construction, and operation of wind farms and solar parks in Germany, Portugal, and Great Britain. It owns and operates 139 wind farms and 14 solar parks with a total output of approximately 1.3 gigawatt. The company was founded in 1990 and is headquartered in Bremen, Germany.

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.energiekontor	LTM as of	30/06/2023
Employees	188	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Heavy Electrical Equipment		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	79,5	100,0	127,0	116,6
Total Receivables	23,5	39,0	47,6	34,7
Inventory	144,6	160,9	130,2	174,5
Other Current Assets	-	-	-	0,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>247,7</b>	<b>299,8</b>	<b>304,9</b>	<b>325,7</b>
Net Property, Plant & Equipment	188,8	249,7	307,5	298,2
Long-term Investments	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Long-Term Assets	12,5	12,4	21,2	19,7
<b>Total Assets</b>	<b>449,0</b>	<b>562,0</b>	<b>633,6</b>	<b>643,7</b>
Accounts Payable	5,3	6,7	9,6	8,2
Current Portion of Long Term Debt	55,2	92,8	65,8	112,1
Curr. Port. of Cap. Leases	46,6	34,8	13,7	0,0
Other Current Liabilities	31,3	46,7	78,1	58,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>138,5</b>	<b>180,9</b>	<b>167,1</b>	<b>179,2</b>
Long-Term Debt	190,1	228,7	246,2	296,0
Capital Leases	20,4	32,6	53,2	0,0
Other Non-Current Liabilities	31,1	34,3	40,0	40,1
<b>Total Liabilities</b>	<b>381,2</b>	<b>477,5</b>	<b>507,7</b>	<b>515,3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	1,1	1,1	1,1	0,0
Total Common Equity	65,6	82,2	123,7	128,4
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>449,0</b>	<b>562,0</b>	<b>633,6</b>	<b>643,7</b>



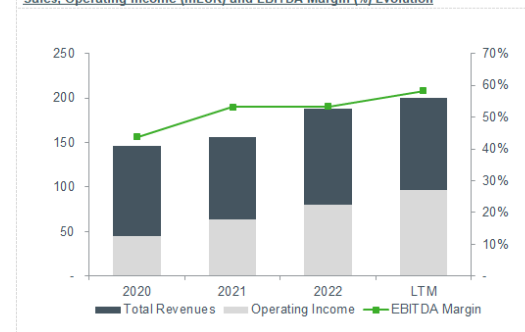
(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (10/31/22)	93,70
52-Week Low (3/28/23)	59,70
Daily Volume	0,0
Current Price (9/30/23)	77,00
% of 52-Week High	82,2%
% of 52-Week Low	129,0%
% of 52-Week Range	50,9%
Total Basic Common Shares	13,9
<b>Market Capitalization</b>	<b>1.074,1</b>
Plus: Total Debt	408,1
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(116,6)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1.365,6</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	130,2%	6,8%	19,8%	18,7%
EBITDA	61,6%	29,4%	20,5%	32,9%
Net Income	8270,9%	77,3%	23,0%	45,6%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(6,9%)	(5,0%)	4,6%	7,2%
EBITDA	(1,1%)	3,3%	16,4%	19,9%
Net Income	(0,5%)	7,4%	30,2%	36,4%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	6,7%	7,8%	8,4%	10,0%
Return on Capital	7,9%	9,3%	10,3%	11,8%
Return on Equity	32,9%	48,3%	42,8%	53,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	60,4%	70,7%	69,4%	74,4%
EBITDA Margin	43,8%	53,1%	53,4%	58,2%
Net Income Margin	13,9%	23,1%	23,7%	28,4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM 30/06/2023
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	146,6	156,5	187,6	200,3
Cost Of Revenues	58,1	45,8	57,4	51,2
<b>Gross Profit</b>	<b>88,5</b>	<b>110,7</b>	<b>130,2</b>	<b>149,1</b>
Selling General & Admin Exp.	18,2	20,1	21,7	24,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	25,1	27,3	27,9	27,5
<b>Operating Income</b>	<b>45,2</b>	<b>63,4</b>	<b>80,6</b>	<b>96,8</b>
<b>Net Income</b>	<b>20,4</b>	<b>36,2</b>	<b>44,5</b>	<b>56,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>64,2</b>	<b>83,1</b>	<b>100,1</b>	<b>116,6</b>
<b>EBIT</b>	<b>45,2</b>	<b>63,4</b>	<b>80,6</b>	<b>96,8</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

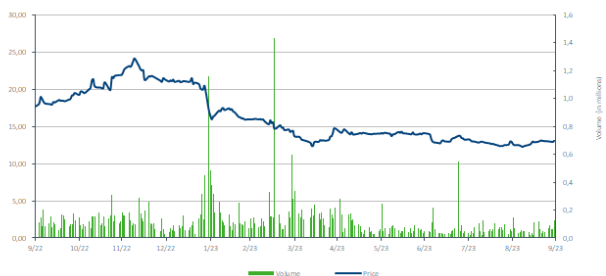


# Compañías comparables cotizadas

## PNE AG

### Business Description

PNE AG engages in the development, planning, realization, financing, operation, and sale of wind and photovoltaic (PV) farms and transformer stations in Germany and internationally. It operates through three segments: Project Development, Electricity Generation, and Service Products. The company develops, constructs, and sells onshore and offshore wind farms, provides technical and commercial operations 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 of photovoltaics and hybrid solutions, as well as power-to-X 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 based in Cuxhaven, Germany.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (12/09/22)	24,10
52-Week Low (4/12/23)	12,16
Daily Volume	0,1
Current Price (9/30/23)	13,14
% of 52-Week High	54,5%
% of 52-Week Low	108,1%
% of 52-Week Range	8,2%
Total Basic Common Shares	76,3
Market Capitalization	1.003,1
Plus: Total Debt	685,9
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	(6,6)
Less: Cash and ST Investments	(83,8)
Enterprise Value	1.598,5

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.pne-ag.com	LTM as of	30/09/2023
Employees	606	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Heavy Electrical Equipment		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	111,6	149,6	121,6	83,8
Total Receivables	45,0	37,5	50,1	52,5
Inventory	174,0	163,7	147,4	235,3
Other Current Assets	16,0	12,6	15,8	0,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>346,6</b>	<b>363,5</b>	<b>334,8</b>	<b>371,7</b>
Net Property, Plant & Equipment	212,4	335,8	430,9	459,5
Long-term Investments	1,8	1,9	1,8	0,0
Other Long-Term Assets	103,1	125,9	152,8	155,8
<b>Total Assets</b>	<b>663,8</b>	<b>827,0</b>	<b>920,3</b>	<b>987,0</b>
Accounts Payable	31,4	34,4	44,6	45,3
Current Portion of Long Term Debt	24,2	22,8	36,4	53,0
Curr. Port. of Cap. Leases	4,6	6,9	5,8	0,0
Other Current Liabilities	48,0	45,3	53,0	41,3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>108,2</b>	<b>109,3</b>	<b>139,8</b>	<b>139,6</b>
Long-Term Debt	272,9	385,1	419,4	632,9
Capital Leases	70,4	103,7	111,2	0,0
Other Non-Current Liabilities	25,9	21,9	28,9	30,3
<b>Total Liabilities</b>	<b>470,3</b>	<b>612,6</b>	<b>693,8</b>	<b>796,2</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	(7,1)	(7,4)	(5,6)	(6,6)
Total Common Equity	207,6	229,2	237,8	204,1
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>663,8</b>	<b>827,0</b>	<b>920,3</b>	<b>987,0</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(17,4%)	7,3%	7,2%	(5,3%)
EBITDA	(24,8%)	24,2%	16,4%	(80,8%)
Net Income	(311,9%)	1450,1%	(40,7%)	(141,4%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,0%	(13,9%)	2,0%	12,8%
EBITDA	1,2%	(26,0%)	4,4%	(8,0%)
Net Income	(14,1%)	(18,3%)	(2,7%)	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	0,6%	0,7%	0,4%	(1,1%)
Return on Capital	0,8%	0,8%	0,5%	(1,2%)
Return on Equity	0,4%	11,7%	6,2%	(8,7%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	65,3%	69,3%	75,6%	79,7%
EBITDA Margin	17,1%	19,8%	21,5%	6,5%
Net Income Margin	1,5%	21,3%	11,8%	(12,6%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	109,7	117,7	126,2	132,8
Cost Of Revenues	38,0	36,2	30,8	27,0
<b>Gross Profit</b>	<b>71,7</b>	<b>81,6</b>	<b>95,4</b>	<b>105,9</b>
Selling General & Admin Exp.	35,5	39,7	46,3	52,2
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	29,8	33,7	43,4	70,3
<b>Operating Income</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>5,7</b>	<b>(16,6)</b>
<b>Net Income</b>	<b>1,6</b>	<b>25,1</b>	<b>14,9</b>	<b>(16,7)</b>
EBITDA	18,8	23,3	27,2	8,6
EBIT	6,3	8,2	5,7	(16,6)

### Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# Compañías comparables cotizadas

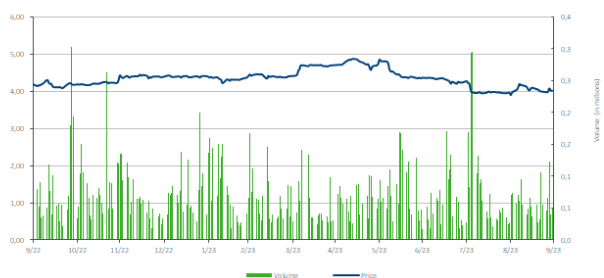
## Enefit Green AS

### Business Description

Enefit Green AS operates renewable energy production units in Estonia, Latvia, Lithuania, and Poland. It operates through Wind Energy, Cogeneration, Solar energy, and Other segments. The company produces electricity primarily from wind, hydro, solar, municipal waste, and biomass. Its production portfolio includes 22 wind parks in Estonia and Lithuania, 38 solar power parks in Estonia and Poland, four CHP plants in Estonia and Latvia, mixed municipal waste energy power plant in Iru, and hydroelectric power plant in Keila-Joa, and installed capacity of 457 megawatts. The company was incorporated in 2005 and is based in Tallinn, Estonia. Enefit Green AS is a subsidiary of Eesti Energia AS.

Stock Exchange	TLSE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	enefitgreen.ee	LTM as of	30/09/2023
Employees	197	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Renewable Electricity		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Cash & ST Investments	10,8	80,5	131,5	25,7
Total Receivables	46,0	14,8	24,9	59,8
Inventory	11,1	9,5	14,2	19,2
Other Current Assets	5,5	7,6	19,5	4,5
<b>Total Current Assets</b>	<b>73,4</b>	<b>112,4</b>	<b>190,1</b>	<b>109,1</b>
Net Property, Plant & Equipment	597,1	615,3	781,1	982,8
Long-term Investments	0,5	0,6	0,5	0,6
Other Long-Term Assets	68,4	89,5	92,4	113,5
<b>Total Assets</b>	<b>739,4</b>	<b>817,7</b>	<b>1.064,2</b>	<b>1.206,0</b>
Accounts Payable	4,9	14,3	20,2	51,1
Current Portion of Long Term Debt	37,5	29,3	23,4	76,7
Curr. Port. of Cap. Leases	0,2	0,2	0,4	0,0
Other Current Liabilities	5,1	0,1	5,1	1,6
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>47,7</b>	<b>43,9</b>	<b>49,1</b>	<b>129,4</b>
Long-Term Debt	159,5	91,0	251,6	334,6
Capital Leases	2,0	2,8	4,2	0,0
Other Non-Current Liabilities	20,6	46,2	40,5	40,3
<b>Total Liabilities</b>	<b>229,9</b>	<b>184,0</b>	<b>345,4</b>	<b>504,3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	509,6	633,6	718,7	701,7
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>739,4</b>	<b>817,7</b>	<b>1.064,2</b>	<b>1.206,0</b>



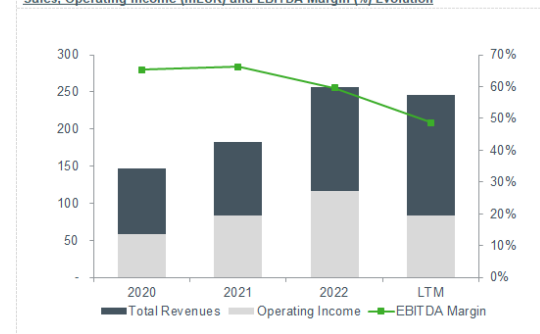
(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (05/15/23)	4,89
52-Week Low (8/31/23)	3,90
Daily Volume	0,1
Current Price (9/30/23)	4,02
% of 52-Week High	82,2%
% of 52-Week Low	103,0%
% of 52-Week Range	11,9%
Total Basic Common Shares	264,3
<b>Market Capitalization</b>	<b>1.061,9</b>
Plus: Total Debt	411,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(25,7)
<b>Enterprise Value</b>	<b>1.447,5</b>

GROWTH RATES	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(2,2%)	24,1%	40,1%	1,5%
EBITDA	5,5%	25,8%	26,1%	(24,3%)
Net Income	84,9%	17,4%	38,3%	(36,8%)
<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	5,0%	6,7%	7,7%	4,6%
Return on Capital	5,2%	7,1%	8,3%	5,0%
Return on Equity	14,0%	13,9%	16,3%	10,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	70,6%	74,0%	67,8%	59,4%
EBITDA Margin	65,3%	66,2%	59,6%	48,7%
Net Income Margin	46,0%	43,5%	43,0%	29,3%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	
Total Revenues	147,5	183,1	256,5	246,0
Cost Of Revenues	43,3	47,7	82,6	99,9
<b>Gross Profit</b>	<b>104,1</b>	<b>135,4</b>	<b>173,9</b>	<b>146,1</b>
Selling General & Admin Exp.	1,4	6,5	8,8	10,2
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	44,4	45,5	48,9	53,0
<b>Operating Income</b>	<b>58,4</b>	<b>83,3</b>	<b>116,2</b>	<b>83,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>67,9</b>	<b>79,7</b>	<b>110,2</b>	<b>72,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>96,4</b>	<b>121,2</b>	<b>152,9</b>	<b>119,9</b>
<b>EBIT</b>	<b>58,4</b>	<b>83,3</b>	<b>116,2</b>	<b>83,0</b>

Sales, Operating Income (mEUR) and EBITDA Margin (%) Evolution



Fuente: Capital IQ

# 13. Anexos

- A) Selección de comparables cotizadas
- B) Certificado de la Bolsa de Madrid
- C) Carta aclaratoria de Opdenenergy de sus referencias a "planes de negocio"
- D) Anexos del modelo de valoración
- E) Compañías comparables cotizadas
- F) Nota importante

# Nota importante

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 sólo debe ser leído junto con nuestra Carta de Valoración de fecha 12 de febrero de 2024.
- El Informe contiene información suministrada a Kroll por GCE BidCo en el contexto de la oferta pública de adquisición de las acciones de Opdenergy, (la Transacción Propuesta), tal y como se define en la Carta de Valoración adjunta. En el contexto del procedimiento de autorización de la Transacción Propuesta, GCE BidCo nos ha solicitado la preparación del Informe de acuerdo al artículo 10 del RD 1066/2007.
- La información utilizada en la preparación del presente Informe se obtuvo de diferentes fuentes públicas, financieras y de la industria. Todas las estimaciones y proyecciones contenidas en este documento han sido preparadas por Kroll e implican numerosas y significativas determinaciones subjetivas, que pueden o no resultar correctas. 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. Kroll no ha llevado a cabo, ni se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada. Kroll ha tenido acceso a la Dirección de la Compañía, pero no ha recibido proyecciones financieras actualizadas y vigentes por parte de la misma, con la excepción del presupuesto de 2023.
- Debido a que el Informe ha sido preparado para su utilización en el contexto mencionado anteriormente, Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la exactitud o integridad de nuestro Informe frente a otras partes distintas de GCE BidCo.
- 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 (tal y como se define en la Carta de Valoración adjunta); 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) no origina ninguna obligación de carácter fiduciario por parte de Kroll con ninguna parte.
- La Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de GCE BidCo en relación con su consideración de la Transacción Propuesta y la misma no podrá ser utilizada por ninguna otra persona sin el consentimiento expreso de Kroll. No obstante, Kroll 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 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 Kroll ha realizado la Valoración. Kroll 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 Kroll

Como proveedor independiente líder de soluciones de asesoramiento financiero y de riesgo, Kroll aprovecha sus conocimientos, datos y tecnología únicos para ayudar a sus clientes a mantenerse a la vanguardia de demandas complejas. El equipo de Kroll, de más de 6.500 profesionales en todo el mundo, continúa la historia de casi 100 años de experiencia confiable de la firma, que abarca riesgos, gobernanza, transacciones y valoración. Nuestras soluciones avanzadas e inteligencia proporcionan a los clientes la previsión que necesitan para crear una ventaja competitiva duradera. En Kroll, nuestros valores definen quiénes somos y cómo nos asociamos con los clientes y las comunidades. Obtenga más información en [www.kroll.com](http://www.kroll.com).

© 2024 Kroll, LLC. Todos los derechos reservados.

**Anexo 17**

**Avales bancarios**

En Madrid, a 12 de julio de 2023.

La entidad **BANCO SANTANDER, S.A.** (la "Entidad Avalista"), inscrita en el Registro Mercantil de Cantabria, con domicilio social en Paseo Pereda 9-12, Santander (Cantabria), con N.I.F. **A-39000013** y representada por **D. Fernando Fernández de Alegría López**, mayor de edad, de nacionalidad española, con número de D.N.I. [REDACTED] y por **D. Francisco Borja López García-Liñán**, mayor de edad, de nacionalidad española, con número de D.N.I. [REDACTED], ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poder otorgada a favor de D. Fernando Fernández de Alegría López con fecha 17 de septiembre de 1999, ante el Notario de Santander, D. José María de Prada Diez, con el número 2.723 de su protocolo, y la escritura de poder otorgada a favor de D. Francisco Borja López García-Liñán con fecha 10 de abril de 2013, ante el Notario de Madrid, D. Gonzalo Sauca Polanco, con el número 2.294 de su protocolo, complementadas en virtud de la certificación expedida por el secretario del comité ejecutivo de riesgos de la Entidad Avalista de fecha 3 de julio de 2023, con el visto bueno de su presidente, habiendo sido ambas firmas legitimadas por el Notario de Madrid D. Rafael Martínez Die en fecha 7 de julio de 2023 bajo el número 791 de su libro indicador,

### **AVALA**

ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("CNMV")**, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Opdenergy Holding, S.A. (la "**Compañía**"), que acepten la oferta pública voluntaria de adquisición formulada por **GCE BIDCO, S.L.U.**, sociedad de responsabilidad limitada constituida de conformidad con las leyes de España, con NIF B-13703350, con domicilio social en Príncipe de Vergara 112, 4º, Madrid (Madrid), e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo M-794979, folio 45.178, hoja 20 (el "**Oferente**") sobre 148.033.474 acciones de la Compañía, representativas del 100% de su capital social (la "**Oferta**") en garantía de las obligaciones de pago en efectivo asumidas por el Oferente en la Oferta, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma, 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 **//519.597.493,80// EUROS (QUINIENTOS DIECINUEVE MILLONES QUINIENTOS NOVENTA Y SIETE MIL CUATROCIENTOS NOVENTA Y TRES EUROS CON OCHENTA CÉNTIMOS)**.

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 (en la dirección indicada más abajo), 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 en sus oficinas localizadas en la calle Juan Ignacio Luca de Tena, 11 Edificio Magdalena Segunda Planta 28027 Madrid. 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 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.

El presente aval ha sido inscrito en el registro interno de avales de la Entidad Avalista con el número [REDACTED].

**BANCO SANTANDER, S.A.**

p.p. [REDACTED]

p.p. [REDACTED]

D. Fernando Fernández de Alegría López

D. Francisco Borja Lopez Garcia-Liñan

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.

**BANCO SANTANDER, S.A. CON MI INTERVENCIÓN: JOSE ORTIZ RODRIGUEZ**, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital.

DOY FE de la identidad, capacidad y legitimidad de las firmas de los apoderados de **BANCO SANTANDER, S.A.**, y de la suficiencia de la representación acreditada de Don Fernando Fernández de Alegría López, con D.N.I. número [REDACTED], quien actúa en virtud del poder que le fue conferido en escritura ante el Notario de Santander, Don José María de Prada Díez, en fecha diecisiete de Septiembre de mil novecientos noventa y nueve, número 2.723 de protocolo, inscripción 657ª, y Don Francisco Borja López García-Liñan, con D.N.I. número [REDACTED], quien actúa en virtud del poder que le fue conferido en escritura ante el Notario de Boadilla del Monte (Madrid), Don Gonzalo Sauca Polanco, en fecha diez de Abril de dos mil trece, número 2294 de protocolo, inscripción 2.319ª, (completadas en virtud de certificación emitida por el comité ejecutivo de riesgos de la entidad avalista en fecha tres de julio de 2023 debidamente legitimada por Notario de Madrid, D. Rafael Martínez Díez, con el número 791 de su protocolo, con fecha siete de Julio de 2023) sus facultades resultan de los poderes conferidos a su favor por dicha entidad, que aseguran vigentes; así como de su conformidad y aprobación al contenido.

El presente aval se halla incorporado a mi Libro de Registro de Operaciones Mercantiles en su SECCION B, con el número 5.

En Madrid a Doce de Julio de dos mil veintitrés.





JAIMÉ 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 por el Comité Ejecutivo de Riesgos de la Entidad en Boadilla del Monte (Madrid), Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria, s/n, el día 3 de julio de 2023, 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:

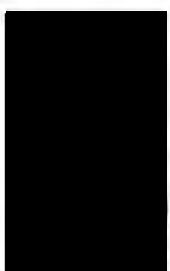
"Como complemento de las facultades que ya tienen conferidas, autorizar a Don Fernando Fernández de Alegría López, Don Íñigo de Roda González, Don Francisco Borja López García-Liñán y Don Juan Antonio Tirado Rodríguez, para que dos cualesquiera de ellos, mancomunadamente unidos y en representación de la Entidad, puedan establecer uno o varios avales ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") por hasta un límite máximo conjunto de 900.000.000 de euros, en garantía del pago por parte de GCE BIDCO, S.L.U. (el "Oferente"), a los efectos de garantizar, en los términos previstos en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, el cumplimiento de las obligaciones del Oferente resultantes de (i) el pago de la contraprestación en efectivo correspondiente a la oferta pública de adquisición de acciones de OPDENERGY HOLDING, S.A. (la "Oferta") frente a la CNMV, la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A.U. (IBERCLEAR), y los aceptantes de la Oferta (los "Beneficiarios"); y (ii) el pago de la contraprestación en efectivo correspondiente a las compraventas forzosas que, de acuerdo con lo establecido en el referido Real Decreto, se pudieran llevar a cabo.

Al amparo de la presente autorización, dichos señores quedan facultados para suscribir en la forma mancomunada dicha los documentos públicos o privados que sean necesarios, a fin de poder otorgar el/los expresado/s avales, fijando en aquellos las condiciones que estimen convenientes respecto a cada operación, que es una de las que este Banco puede realizar por hallarse comprendida entre las que estatutariamente constituyen su objeto social."

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."

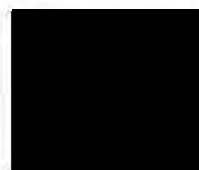
CERTIFICO además que en lo omitido no hay nada que restrinja, anule o condicione lo anteriormente consignado.



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 2902<sup>a</sup>, la primera de ellas, y con fecha 6 de mayo de 2019, al tomo 1199, folio 104, hoja S-1960, inscripción 3800<sup>a</sup>, la segunda.

[REDACTED], para que conste, expido la presente certificación, visada por Don Héctor Blas Grisi Checa, Presidente del Comité Ejecutivo de Riesgos, en Boadilla del Monte (Madrid), a tres de julio de dos mil veintitrés.

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
Presidente del Comité  
Ejecutivo de Riesgos  
[REDACTED]



06/2022



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 [redacted], y la de **DON HECTOR BLAS GRISI CHECA**, con NIE número [redacted], por ser de mí conocidas. -----

En Boadilla del Monte a siete de julio de dos mil veintitrés -----  
Nº 791 del libro Indicador. -----



SUCURSAL EN ESPAÑA

## AVAL

En Madrid, a 12 de julio de 2023.

La entidad **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Sucursal en España** (la “**Entidad Avalista**”), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 1, Madrid (Madrid), con NIF W0011043-G, representada por D.ª Ana Ortega Pérez-Villanueva, mayor de edad, de nacionalidad española, con número de DNI [REDACTED] y por D.ª Esther Pacheco Gómez, mayor de edad, de nacionalidad española, con número de DNI [REDACTED], ambas con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poder otorgada a favor de D.ª Ana Ortega Pérez-Villanueva con fecha 21 de enero de 2019, ante el Notario de Madrid D. José Manuel García-Lozano Zulueta, con el número 53 de su protocolo, y la escritura de poder otorgada a favor de D.ª Esther Pacheco Gómez con fecha 21 de enero de 2019, ante el Notario de Madrid D. José Manuel García-Lozano Zulueta, con el número 56 de su protocolo,

## **AVALA**

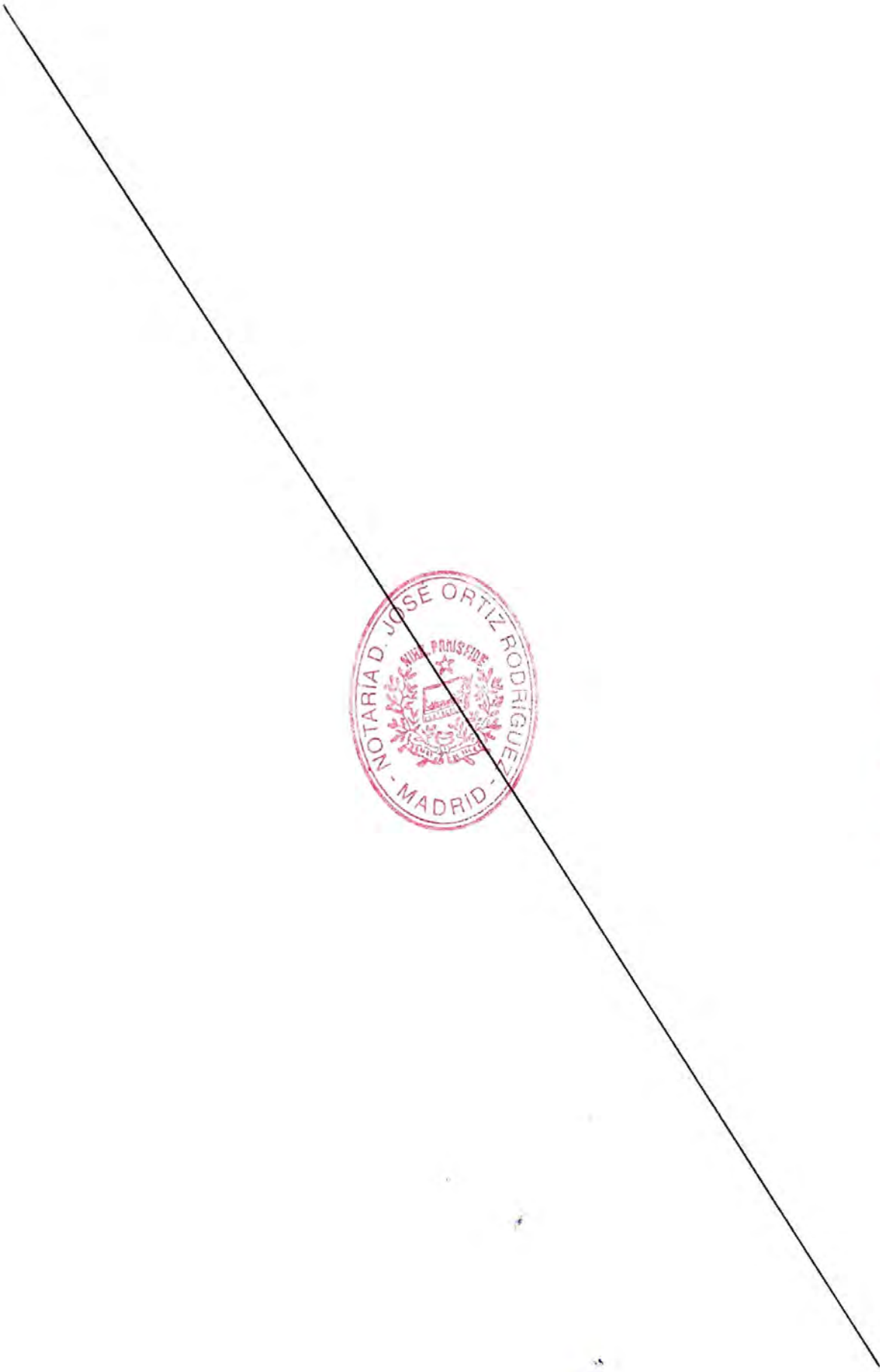
ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (“CNMV”)**, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Opdenenergy Holding, S.A. (la “**Compañía**”), que acepten la oferta pública voluntaria de adquisición formulada por **GCE BIDCO, S.L.U.**, sociedad de responsabilidad limitada constituida de conformidad con las leyes de España, con NIF B-13703350, con domicilio social en calle del Príncipe de Vergara 112, 4º, Madrid (Madrid), e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo M-794979, folio 45.178, hoja 20 (el “**Oferente**”) sobre 148.033.474 acciones de la Compañía, representativas del 100% de su capital social (la “**Oferta**”) en garantía de las obligaciones de pago en efectivo asumidas por el Oferente en la Oferta, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma, 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 //346.398.329,20// **EUROS (TRESCIENTOS CUARENTA Y SEIS MILLONES TRESCIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL TRESCIENTOS VEINTINUEVE EUROS CON VEINTE CÉNTIMOS)**.

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 (en la dirección indicada más abajo), 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 a su domicilio en Paseo de la Castellana, 1, 28046 Madrid. 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 día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

Handwritten mark or signature in the top right corner.



SUCURSAL EN ESPAÑA

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.

El presente aval ha sido inscrito en el registro interno de avales de la Entidad Avalista con el número

**CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE AND  
INVESTMENT BANK, SUCURSAL EN  
ESPAÑA**

p.p.

D.ª Ana Ortega Pérez-Villanueva

p.p.

D.ª Esther Pacheco Gómez



**CON MI INTERVENCIÓN: JOSE ORTIZ RODRIGUEZ**, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital.

DOY FE de la identidad, capacidad y legitimidad de las firmas de los apoderados de CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA., y de la suficiencia de la representación acreditada de Doña Ana Ortega Pérez-Villanueva, con D.N.I. número [REDACTED], quien actúa en virtud del poder que le fue conferido en escritura ante el Notario de Madrid, Don José Manuel García-Lozano Zulueta, en fecha veintiuno de Enero de dos mil diecinueve, número 53 de protocolo, inscripción 395ª, y Doña Esther Pacheco Gómez, con D.N.I. número [REDACTED], quien actúa en virtud del poder que le fue conferido en escritura ante el Notario de Madrid, Don José Manuel García-Lozano Zulueta, en fecha veintiuno de Enero de dos mil diecinueve, número 56 de protocolo, inscripción 398ª, sus facultades resultan de los poderes conferidos a su favor por dicha entidad, que aseguran vigentes; así como de su conformidad y aprobación al contenido.

El presente aval se halla incorporado a mi Libro de Registro de Operaciones Mercantiles en su SECCION B, con el número 6.

En Madrid a Doce de Julio de dos mil veintitrés.

FE PÚBLICA  
NOTARIAL



**Anexo 18**

**Modelo de anuncio de la oferta**



**ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES QUE FORMULA GCE BIDCO, S.L.U. SOBRE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE OPDENERGY HOLDING, S.A.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) ha autorizado con fecha [\*] de febrero de 2024 la oferta pública de adquisición de acciones de carácter voluntario (la “Oferta”) formulada por GCE BidCo, S.L.U. (el “Oferente”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Opdenenergy Holding, S.A. (“Opdenenergy”).

La Oferta se rige por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (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 (“Real Decreto 1066/2007”), y demás legislación aplicable.

A continuación, y de conformidad con lo dispuesto 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, al menos, 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>A) Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>	
- CNMV Madrid	Calle Edison, 4, 28006, Madrid
- CNMV Barcelona	Calle de Bolivia, 56, 08018, Barcelona
<i>B) Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores</i>	
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad, 1, 28014, Madrid
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia, 19, 08007, Barcelona
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olábarri, 1, 48001, Bilbao
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle del Pintor Sorolla, 23, 46002, Valencia
<i>C) Oferente y Opdenenergy</i>	
- Oferente	Calle del Príncipe de Vergara, 112, planta 4ª 28002, Madrid, España
- Opdenenergy	Calle del Cardenal Marcelo Spínola, 42, 5ª planta, 28016, Madrid, España

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 Opdenenergy ([www.opdenenergy.com](http://www.opdenenergy.com)) y en la página web que el Oferente ha habilitado a estos efectos ([www.opdenenergyopa.com](http://www.opdenenergyopa.com)), al menos, a partir del día

siguiente a la publicación 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 Opdenenergy Holding, S.A., comercialmente conocida como Opdenenergy, sociedad anónima española con domicilio social en calle del Cardenal Marcelo Spínola, 42, 5.<sup>a</sup> planta, 28016 Madrid, España, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 40.461, folio 84, hoja M-718435, provista de NIF A31840135 y código LEI 959800KT1FVNZ7HC1R25.

El capital social de Opdenenergy es de 2.960.669,48 euros, representado por 148.033.474 acciones de 0,02 euros de valor nominal cada una, 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.U. (“**Iberclear**”) y sus entidades participantes. Las acciones de Opdenenergy están admitidas a negociación, desde julio de 2022, en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

Para más información sobre Opdenenergy, véase el apartado 1.3 del Folleto.

## 2. SOCIEDAD OFERENTE

La sociedad oferente es GCE BidCo, S.L.U., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en Calle del Príncipe de Vergara, número 112, 4º, 28002 Madrid, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 45.178, folio 20 y hoja M-794979, provista de NIF B13703350 y código LEI 959800LUL7EL74ZPMY52.

El Oferente está íntegra y directamente participado por Global Clean Energies S.à r.l., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad luxemburguesa (*société à responsabilité limitée*), con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés, Luxembourg*) con el número B-277905 y con NIF N0260430D (“**GCE LuxCo**”).

GCE LuxCo es una sociedad íntegra y directamente participada por Antin Infrastructure Services Luxembourg III S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo con el número B-272052 (“**AISL III**”).

Todas las participaciones serie 2 de AISL III, que son las participaciones a las que se asignarán la totalidad de los derechos económicos de la inversión subyacente en Opdenenergy, son titularidad de Antin Infrastructure Luxembourg V.2 S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en 17, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo con el número B-277904, participada por un conjunto (*pool*) de fondos o vehículos de inversión alternativa (los “**Fondos Antin**”) gestionados y controlados por Antin

Infrastructure Partners S.A.S., una sociedad por acciones simplificada (*société par actions simplifiée*), constituida de conformidad con las leyes de Francia, con domicilio social en 374, rue Saint Honoré, 75001 París, Francia, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de París (*Registre du commerce et des sociétés*) con el número 789 002 300 (“**AIP SAS**”). AIP SAS está autorizada y regulada por la autoridad de los mercados financieros francesa (*Autorité des marchés financiers – AMF*) con el número GP-15000003. Su código LEI es 2138004PVNAV1E9SZP35.

AIP SAS está íntegramente participada por Antin Infrastructure Partners S.A. (“**AIP SA**”), una sociedad anónima (*société anonyme*), constituida de conformidad con las leyes de Francia, con domicilio social en 374, rue Saint-Honoré, 75001 París, e inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de París con el número 900682667 RCS París. Su código LEI es 2138008FABJXP4HUOK53.

Las acciones de AIP SA están admitidas a negociación en el compartimento A del mercado regulado de Euronext París (Ticker: ANTIN, ISIN: FR0014005AL0).

GCE LuxCo y el Oferente han sido constituidas y adquiridas, respectivamente, para facilitar la formulación de la Oferta y la correlativa inversión en Opdenergy.

Para más información sobre el Oferente y su estructura de propiedad y control, véase el apartado 1.4 del Folleto.

### 3. ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y OPDENERGY

Se han suscrito los siguientes acuerdos o pactos entre el Oferente y Opdenergy o accionistas o miembros de los órganos de administración, dirección y control de Opdenergy, en relación con la Oferta:

- (i) sendos compromisos irrevocables (los “**Compromisos Irrevocables**”) suscritos el 10 de junio de 2023 por el Oferente, por una parte, con Aldrovi, S.L. (“**Aldrovi**”), Marearoja Internacional, S.L. (“**Marearoja**”) y Jalasa Ingeniería, S.L.U. (“**Jalasa**”) y, por otra parte, con D. Luis Cid Suárez (el “**Sr. Cid**”), titulares directos en conjunto de un 71,187% del capital social de Opdenergy (conjuntamente, los “**Accionistas Vendedores**”), por los que el Oferente se comprometió a formular la Oferta y los Accionistas Vendedores se comprometieron a aceptar la Oferta y a vender en el marco de esta las acciones de su respectiva titularidad (las “**Acciones Comprometidas**”). Asimismo, los Compromisos Irrevocables incluyen un compromiso de reinversión a favor del Oferente y GCE LuxCo por parte de Aldrovi, Marearoja y el Sr. Cid (conjuntamente, los “**Accionistas Reinversores**”), en virtud del cual estos se han comprometido a aportar: (a) una cantidad en efectivo tal que, una vez realizada dicha aportación en efectivo, cada una de ellas sea titular del 10% del capital social del Oferente, en el caso de Aldrovi y Marearoja y (b) una cantidad en efectivo por un importe igual al 75% de los importes (netos de impuestos y retenciones) derivados de (i) la venta en el marco de la Oferta de sus Acciones Comprometidas de las que sea titular, y (ii) la liquidación a su favor del plan de incentivos a largo plazo pagadero por Opdenergy como resultado de la liquidación de la

Oferta, en el caso del Sr. Cid (la “**Inversión**”). La valoración de las acciones de Opdenenergy subyacentes a los efectos de la Inversión a realizar por los Socios Reinvertores será el Precio de la Oferta (tal y como este término se define más adelante) por acción, esto es, 5,85 euros. En consecuencia, el valor implícito de las participaciones del Oferente que recibirán los Accionistas Reinvertores como consecuencia de la Inversión será financieramente equivalente al Precio de la Oferta; y

- (ii) una carta complementaria a los contratos de compromiso irrevocable suscritos con Aldrovi y Marearoja suscrita el 10 de junio de 2023 por el Oferente, GCE LuxCo, D. Alejandro Javier Chaves Martínez (socio de control de Aldrovi) y D. Gustavo Carrero Díez (socio de control de Marearoja) en virtud de la cual cada uno de ellos se compromete a: (a) seguir siendo titular, sin carga o gravamen alguno, de la totalidad de su participación (y de los derechos de voto no sujetos a vetos u otras limitaciones de control) en Aldrovi y Marearoja, respectivamente, excepto en los casos permitidos bajo el Acuerdo de Inversión y de Socios (tal y como este término se define más adelante), (b) cumplir con, y obligarse personalmente por, las disposiciones de no competencia establecidas en el Acuerdo de Inversión y de Socios, (c) votar a favor de cualquier acuerdo de la junta general de socios de Aldrovi y Marearoja, respectivamente, necesario para permitir la venta de sus acciones en la Oferta, y (d) abstenerse de votar a favor de cualquier acuerdo de la junta general de socios de Aldrovi y Marearoja, respectivamente, que cause o resulte en un incumplimiento de la Sección III del Acuerdo de Inversión y de Socios (*Transmisión de Participaciones*) por parte de Aldrovi y Marearoja, respectivamente.

Adicionalmente, en el marco de la Oferta se han suscrito los siguientes acuerdos: (i) un acuerdo de confidencialidad el 7 de mayo de 2023 entre Opdenenergy y AIP SAS, y (ii) una oferta no vinculante que AIP SAS remitió el 2 de mayo de 2023 a D. Alejandro Javier Chaves Martínez, D. Gustavo Carrero Díez y D. Francisco Javier Remacha Zapatel (socios de control últimos de Aldrovi, Marearoja y Jalasa, respectivamente), aceptada ese mismo día por estos y que incluía determinadas disposiciones de confidencialidad así como un periodo de exclusividad.

Asimismo, el Oferente y GCE LuxCo han acordado suscribir, dentro de los 7 días hábiles bursátiles desde la fecha de liquidación de la Oferta, un acuerdo de inversión y de socios con Aldrovi y Marearoja (el “**Acuerdo de Inversión y de Socios**”), en virtud del cual, *inter alia*, regularán (i) la Inversión; (ii) el régimen de gobierno corporativo del Oferente e indirectamente de Opdenenergy y sus filiales; y (iii) la transmisión de las participaciones y/o acciones del Oferente y de Opdenenergy. El Sr. Cid se comprometió en su contrato de compromiso irrevocable a adherirse al Acuerdo de Inversión y de Socios inmediatamente antes de y sujeto a que se produzca su Inversión.

Por último, los Fondos Antin emitieron el 10 de junio de 2023 una carta de compromiso de aportación de fondos (*equity commitment letter*) dirigida al Oferente y a los Accionistas Vendedores como beneficiarios (la “**Carta de Compromiso de Aportación**”) por la que, *inter alia*, cada uno de los Fondos Antin se compromete irrevocablemente con el Oferente y los Accionistas Vendedores a facilitar o hacer que se facilite al Oferente, en la fecha de liquidación de la Oferta o con anterioridad a la misma, una cantidad en efectivo de fondos inmediatamente

disponibles para que el Oferente pueda hacer frente al Precio de la Oferta por un importe máximo total de hasta 865.995.823 euros.

Para más información sobre estos acuerdos, véase el apartado 1.5 del Folleto.

#### **4. OPERACIONES CON VALORES DE OPDENERGY**

En los 12 meses anteriores al anuncio previo de la Oferta, publicado en la página web de la CNMV el 12 de junio de 2023, y hasta la fecha del presente anuncio, ni el Oferente, ni ninguna de las Entidades Antin, ni ninguna persona que pudiera considerarse que actúa de forma concertada con cualquiera de las mismas a los efectos del Real Decreto 1066/2007, ni, conforme al leal saber y entender del Oferente, los miembros de sus respectivos órganos de administración, han realizado, ni han acordado realizar ninguna operación con acciones de Opdenergy, ni con instrumentos que pudieran dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones de Opdenergy, ni que otorguen derechos de voto en Opdenergy, adicionales a las contempladas en los Compromisos Irrevocables.

De conformidad con la información facilitada al Oferente, Marearaja, Aldrovi, Jalasa y el Sr. Cid han realizado determinadas operaciones con acciones u otros valores que puedan dar lugar a derechos de suscripción o adquisición de acciones de Opdenergy durante los 12 meses anteriores al anuncio previo de la Oferta. El precio máximo pagado por acción de Opdenergy en estas operaciones ha sido 4,75 euros y el precio mínimo ha sido 3,65 euros. Para más información sobre las operaciones con acciones de Opdenergy, véase el apartado 1.7 del Folleto.

#### **5. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA**

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones emitidas en que se divide el capital social de Opdenergy, es decir, 148.033.474 acciones.

#### **6. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA**

La Oferta se formula como una compraventa de acciones. La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de acciones de Opdenergy es de 5,85 euros en efectivo por acción (el “**Precio de la Oferta**”).

Si Opdenergy realizara cualquier reparto de dividendos, reservas o prima de emisión, o procediera a efectuar 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.

En determinados supuestos de transmisión por parte del Oferente de acciones de Opdenergy a un tercero distinto de las Entidades Antin o de cualquier entidad sindicada o controlada por las Entidades Antin durante los 12 meses siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta, el Oferente deberá pagar a los Accionistas Vendedores el importe especificado en la sección dedicada a la cláusula de *Mejor fortuna (anti-embarrassment)* de los Compromisos Irrevocables

descrita en el apartado 1.5.1(a) del Folleto. Si el Oferente realizara algún pago a los Accionistas Vendedores con motivo de lo indicado, el Oferente extenderá dicho pago en el mismo importe por acción abonado a los Accionistas Vendedores a todos aquellos accionistas de Opdenenergy que hayan vendido sus acciones de Opdenenergy en la Oferta.

El Oferente considera que el Precio de la Oferta cumple los requisitos de precio equitativo a los efectos de lo dispuesto en los artículos 9 del Real Decreto 1066/2007 y 110 de la Ley del Mercado de Valores, en la medida en que (i) es el precio por acción acordado por el Oferente con los Accionistas Vendedores en los Compromisos Irrevocables; (ii) es el precio más alto pagado o acordado pagar por el Oferente y por las Entidades Antin o cualquier otra parte que pudiera considerarse que actúa de forma concertada con las mismas; (iii) el Oferente y las restantes Entidades Antin no han adquirido ni acordado adquirir ninguna otra acción de Opdenenergy adicional a las Acciones Comprometidas; (iv) el Oferente y las restantes Entidades Antin no tienen acuerdos o compromisos vigentes relativos a la adquisición o suscripción de acciones de Opdenenergy al margen de la Oferta; y (v) no ha acaecido ninguna de las circunstancias indicadas en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 que pudieran dar lugar a la modificación del precio equitativo.

El Oferente aporta un informe de valoración elaborado por Kroll Advisory, S.L. como experto independiente, emitido con fecha 12 de febrero de 2024, que justifica el Precio de la Oferta aplicando los métodos de valoración del artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, al objeto de justificar así el Precio de la Oferta para promover la exclusión de negociación tras la liquidación de la Oferta en caso de que el Oferente alcance a resultados de la Oferta el 75% del capital social de Opdenenergy, acogiéndose a la excepción de oferta pública de exclusión prevista en el artículo 65 de la Ley del Mercado de Valores y 11.d) del Real Decreto 1066/2007, siempre que no se cumplan los requisitos de las compraventas forzosas (el “**Informe de Valoración**”). 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 Oferta está sujeta a la aceptación por titulares de valores que representen al menos el 75% del capital social de Opdenenergy con derecho a voto, esto es, a la fecha del presente anuncio, 111.025.106 acciones de Opdenenergy (la “**Condición de Aceptación Mínima**”). La Condición de Aceptación Mínima se cumplirá si, además de los Accionistas Vendedores, aceptan la Oferta accionistas titulares de 5.645.217 acciones representativas del 3,813% del capital social de Opdenenergy.

Como fue anunciado al mercado mediante la publicación de una comunicación de otra información relevante, en fecha 3 de octubre de 2023 el Oferente recibió una carta suscrita por Global Portfolio Investments, S.L., sociedad controlada por Indumenta Pueri, S.L., titular de 9.016.261 acciones de Opdenenergy, representativas del 6,091% de su capital social, en la que comunicaba al Oferente que consideraba que el Precio de la Oferta era muy atractivo y confirmaba, a dicha fecha, sujeto a las condiciones de mercado existentes y otros factores, que

tenía la intención de aceptar la Oferta con la totalidad de las acciones de Opdenergy de las que es titular y de otras que pudiese adquirir, indicando asimismo que la carta no creaba ningún compromiso vinculante para ella o para sus afiliadas.

En caso de que Global Portfolio Investments, S.L. aceptase la Oferta con las acciones de Opdenergy de su titularidad, y teniendo en cuenta los compromisos de aceptación de la Oferta con los que cuenta el Oferente en virtud de los Compromisos Irrevocables, se cumpliría la Condición de Aceptación Mínima.

La posible renuncia a la condición de la Oferta y los efectos de que no se cumpla están descritos en los apartados 2.5.2, 2.5.3 y 2.5.4 del Folleto.

## **8. GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, con el fin de garantizar el pago de la contraprestación de la Oferta, el Oferente ha presentado ante la CNMV la documentación acreditativa de la constitución de dos avales bancarios otorgados por Banco Santander, S.A. y por Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Sucursal en España, por un importe agregado de 865.995.823 euros.

En caso de liquidación de la Oferta, esta será financiada mediante fondos cuyo origen será financiación ajena inicialmente concedida a Antin V Finco S.à r.l. por determinadas entidades financieras.

La financiación de la Oferta se describe en detalle en el apartado 2.6 del Folleto.

## **9. PLANES E INTENCIONES DE LA SOCIEDAD OFERENTE EN RELACIÓN CON LA OPERACIÓN**

### **9.1 Finalidad de la operación**

El Oferente pretende por medio de la Oferta tomar el control de Opdenergy y, posteriormente, proceder a excluirla de cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. El Oferente pretende contribuir activamente al desarrollo y crecimiento de Opdenergy, y apoyar a Opdenergy en el desarrollo de sus oportunidades como plataforma global de energías renovables.

El Oferente considera que Opdenergy representa una inversión atractiva a largo plazo. Asimismo, el Oferente considera que su presencia en Opdenergy ofrecerá más posibilidades de éxito a Opdenergy en el competitivo mercado actual.

El Oferente respalda la estrategia de negocio llevada a cabo hasta el momento por el equipo directivo y tiene la intención de apoyar a Opdenergy para cumplir su plan de negocio que está previsto que se defina y se apruebe tras la liquidación de la Oferta.

## **9.2 Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de trabajo de Opdenenergy y su grupo**

Tal y como se indica en el apartado 2.2.3 del Folleto, Opdenenergy no cuenta con un plan de negocio consolidado.

El Oferente está alineado con la estrategia actual de Opdenenergy, cuyas bases se describen en el apartado 4.1 del Folleto y, por tanto, su intención es apoyar la estrategia de crecimiento diseñada por el equipo directivo para los próximos años, así como explorar y analizar proactivamente nuevas oportunidades para impulsar el crecimiento de Opdenenergy.

Tras la liquidación de la Oferta, el Oferente, junto con la colaboración del equipo directivo, definirá un plan de negocio para Opdenenergy, en línea con los principios empresariales actuales indicados en el Folleto. El Oferente tiene la intención de trabajar junto con el equipo directivo para alcanzar los objetivos del futuro plan de negocio.

En consecuencia, el Oferente no tiene intención de modificar la naturaleza de las actividades actualmente desarrolladas por Opdenenergy ni de modificar la localización de sus centros de actividad en los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta. Asimismo, el Oferente tiene la intención de que el domicilio social de Opdenenergy continúe estando en España.

## **9.3 Planes estratégicos e intenciones respecto al personal y directivos de Opdenenergy y su grupo**

El Oferente tiene la intención de atraer y retener talento con la finalidad de asegurar que Opdenenergy cuente con el personal adecuado para desempeñar sus actividades con los más altos estándares. El Acuerdo de Inversión y de Socios recoge la intención de los Accionistas Re inversores y del Oferente de mantener al Sr. Cid como consejero delegado de Opdenenergy tras la liquidación de la Oferta. El Oferente es consciente de la relevancia que el Sr. Cid puede tener durante los próximos años para el crecimiento de Opdenenergy y, en consecuencia, para el propio Oferente.

El Oferente no prevé realizar cambios en las condiciones laborales de los trabajadores y directivos y pretende mantener los puestos de trabajo existentes durante los próximos 12 meses, sin perjuicio de las eventuales variaciones derivadas de la evolución del negocio.

Tras la liquidación de la Oferta, el Oferente tiene intención de permitir a determinados consejeros o directivos clave de Opdenenergy, a los que el Oferente aún no ha identificado, participar en el plan de incentivos que el Oferente tiene previsto implementar en Opdenenergy. Este plan estará dirigido a alinear los incentivos a largo plazo de dichos consejeros (incluido el Sr. Cid) o de directivos clave con los de los accionistas de Opdenenergy. A cada uno de los consejeros o directivos clave a los que el Oferente permita participar en el futuro plan de incentivos se les exigirá en su caso como condición para poder ser partícipes de dicho plan de incentivos que lleven a cabo la inversión en el Oferente de un importe inferior al 100% de los importes a satisfacer por Opdenenergy a cada uno de dichos partícipes como consecuencia de la



liquidación a su favor del actual plan de incentivos a largo plazo pagadero por Opdenergy como resultado de la liquidación de la Oferta.

#### **9.4 Planes relativos a la utilización o disposición de activos de Opdenergy y su grupo; variaciones previstas en su endeudamiento financiero**

##### **9.4.1 Planes relativos a la utilización o disposición de activos**

La intención del Oferente es apoyar y acelerar el crecimiento de Opdenergy. El Oferente tiene previsto mantener el uso de los activos de Opdenergy como ha venido haciendo hasta la fecha.

Respecto de la estrategia de rotación de activos anunciada por Opdenergy como forma de obtener financiación para su crecimiento futuro, el Oferente seguirá abierto a cierto grado de rotación estratégica de activos. El Oferente no ha identificado ningún activo respecto del que tenga planes para su transmisión en el marco de esta estrategia de rotación de activos. El Oferente considera que su objetivo principal será que Opdenergy mantenga la propiedad del mayor número de los activos que desarrolle y construya.

##### **9.4.2 Variaciones previstas en su endeudamiento financiero**

La financiación de Opdenergy se compone de deuda de financiación de proyectos (*project finance debt*) a nivel de las filiales de Opdenergy (aproximadamente 476 millones de euros a 30 de junio de 2023), deuda corporativa (la “**Emisión Corporativa HoldCo**”) de su filial íntegra y directamente participada Opdenergy, S.A. (aproximadamente 312 millones de euros a 30 de junio de 2023) y otros instrumentos de deuda (como pagarés de empresa y financiación de capital circulante). Adicionalmente, Opdenergy anunció al mercado mediante la publicación de sendas comunicaciones de otra información relevante el 19 de julio de 2023 la firma de una financiación de una cartera de proyectos solares en España de 216 MW con Banco Santander por un importe de 128 millones de euros, el 18 de octubre de 2023 la firma de una financiación de dos proyectos solares en Estados Unidos de 260 MW por un importe de 252 millones de dólares estadounidenses, y el 23 de noviembre de 2023 la firma con BBVA e ICO de una financiación de 82,6 millones de euros asegurada con Póliza Verde de Inversión de Cesce para los referidos proyectos solares en Estados Unidos.

En relación con la deuda para la financiación de proyectos, el Oferente tiene intención de mantener estas financiaciones de proyectos. Por otra parte, la Emisión Corporativa HoldCo contiene una cláusula de cambio de control que se activa con la liquidación de la Oferta, siendo esa la razón por la que Opdenergy ha solicitado a los obligacionistas una renuncia a su ejercicio, que ya ha sido obtenida, sujeta a la condición de que tras la liquidación de la Oferta y con posterioridad a la misma (a) el Oferente sea titular de una participación de al menos el 75% en Opdenergy; (b) fondos gestionados por AIP SAS sean titulares de al menos una participación del 78% en el Oferente; (c) Aldrovi y Marearoja sean titulares cada uno de al menos una participación del 5% en el Oferente; y (d) D. Alejandro Javier Chaves Martínez y D. Gustavo Carrero Díez, y/o sus cónyuges o descendientes de primer o segundo grado, respectivamente, controlen y sean titulares, directa o indirectamente, de la mayoría del capital social de Aldrovi y Marearoja, respectivamente. En consecuencia, en el supuesto de que no se cumpla la Condición

de Aceptación Mínima pero se liquide la Oferta, por haber renunciado el Oferente a ella, deberá obtenerse una nueva renuncia de los obligacionistas o, si no se obtuviese tal renuncia, amortizarse la Emisión Corporativa HoldCo.

En relación con los planes futuros, el Oferente entiende que para el desarrollo y crecimiento de la cartera de Opdenergy será necesaria la obtención de fondos y financiación de terceros.

En vista de lo anterior, el Oferente considera que el endeudamiento financiero neto aumentará considerablemente en términos absolutos en los próximos años a medida que crezca la base de activos operativos.

#### **9.5 Planes relativos a la emisión de valores de Opdenergy y su grupo**

Opdenergy cuenta con un programa de pagarés registrado en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Adicionalmente, Opdenergy ha emitido bonos por medio de la Emisión Corporativa HoldCo descrita en el apartado anterior. El Oferente, en el contexto del plan de negocio que está previsto que se apruebe tras la liquidación de la Oferta, analizará el programa en el MARF para valorar si es conveniente o no su renovación y analizará la conveniencia de refinanciar, sustituir o incrementar la Emisión Corporativa HoldCo.

#### **9.6 Política de dividendos y retribución del accionista**

Opdenergy no ha establecido una política de dividendos específica y no ha pagado dividendo alguno desde la fecha de admisión a cotización de sus acciones.

La intención del Oferente es destinar la caja generada por el negocio a las inversiones. Por tanto, el Oferente prevé promover que Opdenergy no distribuya dividendos ni remunere a sus accionistas de ninguna otra forma en los próximos 15 años.

El Oferente y los Accionistas Re inversores han acordado que su objetivo es reinvertir los beneficios en el negocio de Opdenergy para maximizar el valor económico de Opdenergy y sus filiales y, por tanto, no repartir dividendos a los accionistas durante los 15 años siguientes a la fecha de firma del Acuerdo de Inversión y de Socios.

En función del cumplimiento del plan de negocio que está previsto que se apruebe tras la liquidación de la Oferta, el Oferente podrá valorar, en cualquier momento, modificar dicha política de dividendos.

#### **9.7 Planes sobre los órganos de administración, dirección y control de Opdenergy**

La intención del Oferente es nombrar en el consejo de administración de Opdenergy, y en los órganos de administración, dirección y demás órganos de control, un número de consejeros acorde con la participación mayoritaria que obtendrá tras la liquidación de la Oferta, 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 alcanzando una representación mayoritaria en el consejo de administración, si bien

manteniendo el número de consejeros independientes que sea legalmente necesario mientras las acciones de Opdenenergy sigan cotizadas.

El Acuerdo de Inversión y de Socios establece que la composición del consejo de administración de Opdenenergy sea una réplica del consejo de administración del Oferente.

En caso de que se produzca la exclusión de negociación de las acciones de Opdenenergy, el Oferente tiene la intención de adoptar los cambios necesarios para que el consejo de administración de Opdenenergy (i) quede adaptado al de una sociedad no cotizada; y (ii) pase a tener la composición y se rija por las normas de funcionamiento previstas en el Acuerdo de Inversión y de Socios.

### **9.8 Intenciones con respecto a la cotización de Opdenenergy**

El Oferente pretende promover la exclusión de negociación de las acciones de Opdenenergy de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia tras la liquidación de la Oferta, mediante (i) el ejercicio del derecho de venta forzosa, si se dieran los requisitos exigidos para ello, o (ii) en el supuesto de que sea titular de, al menos, el 75% del capital social de Opdenenergy, acogiéndose a la excepción de oferta pública de exclusión de negociación prevista en los artículos 65.2 de la Ley del Mercado de Valores y 11.d) del Real Decreto 1066/2007.

Si la Oferta se liquida pero el Oferente no alcanza el 75% de los derechos de voto de Opdenenergy tras la liquidación de la Oferta de conformidad con lo exigido en el artículo 65.2 de la Ley del Mercado de Valores, el Oferente analizará la conveniencia de (i) mantener las acciones de Opdenenergy cotizadas o (ii) promover la exclusión de negociación de las acciones de Opdenenergy, formulando una oferta de exclusión en los términos del artículo 65 de la Ley del Mercado de Valores, cuyo precio cumpla con lo dispuesto en los apartados 5 y 6 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

### **9.9 Compraventas forzosas**

El Oferente ejercerá el derecho de venta forzosa si se alcanzan los umbrales establecidos en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 a la mayor brevedad posible tras la liquidación de la Oferta, lo que conllevará la exclusión de negociación de las acciones de Opdenenergy, que será efectiva a partir de la fecha de liquidación de la operación de venta forzosa.

### **9.10 Intenciones sobre la transmisión de acciones de Opdenenergy y las sociedades de su grupo**

El Oferente no tiene intención de en el corto plazo transmitir acciones de Opdenenergy ni de las sociedades de su grupo ni tiene ningún acuerdo ni está negociando ningún acuerdo en este sentido.

El capítulo 4 del Folleto incluye información adicional sobre los planes estratégicos e intenciones del Oferente respecto del Grupo Opdenenergy.

## **10. PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

### **10.1 Plazo de aceptación de la Oferta**

El plazo de aceptación de la Oferta es de 23 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.

El Oferente podrá ampliar el plazo de aceptación de la Oferta una o más veces de conformidad con lo dispuesto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007, siempre que no rebase el límite máximo de 70 días naturales y comunique la prórroga previamente a la CNMV.

### **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**

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 de la Oferta 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 dispuesto en el artículo 34 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**

Los destinatarios de la Oferta que deseen aceptarla deberán dirigirse a la entidad financiera correspondiente y manifestar por escrito ante la misma 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 una parte de las acciones de Opdenenergy, desde el primer día del plazo de aceptación de la Oferta hasta el último, ambos incluidos.

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 las mismas. Las acciones deberán ser transmitidas por persona legitimada para transmitir las según los asientos del correspondiente registro contable, de forma que el Oferente adquiera la propiedad irrevocable sobre las acciones de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores.

De conformidad con lo dispuesto 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 al Oferente, a través del representante designado a estos efectos, 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 del Oferente a los efectos de las comunicaciones de dichas declaraciones de aceptación y sus datos son los siguientes:

**Banco Santander, S.A.**

C/ Juan Ignacio Luca de Tena, 11

28027 Madrid

A/A: D. Carlos López Villa y D. Carlos Sanz Bautista

**Email:** [emisores.madrid@gruposantander.com](mailto:emisores.madrid@gruposantander.com)

El 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 el número de las declaraciones de aceptación recibidas.

Tras el plazo de aceptación y dentro del plazo establecido en la instrucción operativa emitida y publicada por las Bolsas de Valores españolas, 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 cualesquiera 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 refieren 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 declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de Opdenenergy se acompañarán de la documentación suficiente para proceder a la transmisión de dichas acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la normativa aplicable para este tipo de operaciones.

En ningún caso el 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.

Todo lo anterior se refiere a las aceptaciones de los titulares de acciones de Opdenergy y al papel de las entidades financieras y entidades de servicios de inversión (ESIs) que las reciben en primer lugar.

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, incluyendo la información sobre su participación en el capital de Opdenergy, bien en el domicilio del Oferente, bien en el de sus representantes.

(c) Publicación del resultado

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 10.1, o el que resulte en caso de prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá los 7 días hábiles bursátiles 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 en la 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 los que se publique el resultado de la Oferta.

(d) Intervención, liquidación y pago de la contraprestación

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 españolas y como entidad participante en Iberclear e intermediario de la operación por cuenta del Oferente.

La liquidación y el pago del Precio de la Oferta 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 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 Opdenergy 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 y canje, ni los cánones de liquidación de Iberclear, ni los de contratación de las Bolsas de Valores españolas, satisfechos íntegramente por el 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 serán a cargo del accionista aceptante.

Los gastos en los que incurra el Oferente para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por el Oferente. El Oferente no se hará cargo de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes de aceptación de la Oferta y el mantenimiento de los saldos.

En virtud del artículo 33.5 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que la Oferta quede sin efecto, una vez publicado el resultado negativo de la misma quedarán sin efecto las aceptaciones que se hubieren presentado, corriendo a cargo del Oferente los gastos ocasionados a los accionistas de Opdenenergy por la aceptación. Asimismo, en virtud del artículo 39.1 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que la Oferta quede sin efecto por resultado negativo de la misma, las entidades o personas que hubieran recibido aceptaciones por cuenta del Oferente estarán obligadas a la devolución de los documentos acreditativos de la titularidad de los valores que les hubieran sido entregados por los accionistas aceptantes. Todos los gastos de la devolución serán por cuenta del Oferente.

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 la que está sujeta la eficacia de la Oferta**

Si la Condición de Aceptación Mínima no se cumple, el Oferente comunicará a la CNMV su decisión de renunciar o no a la Condición de Aceptación Mínima, como tarde, al final del día hábil siguiente a aquel en que la CNMV le comunique el número total de acciones incluidas en las declaraciones de aceptación de la Oferta presentadas. En ausencia de dicha comunicación por el Oferente, se entenderá que el Oferente no renuncia a la Condición de Aceptación Mínima y se publicará el resultado negativo de la Oferta en los boletines de cotización, quedando la Oferta sin efecto.

### **10.4 Intermediario financiero que actúa por cuenta del Oferente en el procedimiento de aceptación y liquidación de la Oferta**

El Oferente ha designado a Banco Santander, S.A., con domicilio en Paseo de Pereda, 9-12, Santander, España, NIF A39000013, 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 Opdenenergy que resulten de la Oferta.

Asimismo, Banco Santander, S.A. será la entidad encargada de la intervención y liquidación de la adquisición de las acciones de Opdenenergy que pudieran resultar de las operaciones de compraventa forzosa, en su caso, de conformidad con lo que se establece en el Folleto.

## **11. AUTORIZACIONES**

### **11.1 Autorización en materia de derecho de la competencia**

El Oferente ha concluido que la adquisición derivada de la Oferta no requiere autorización (o no oposición) ni notificación alguna a la Comisión Europea de acuerdo con el Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre

empresas, ni a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) de acuerdo con la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, ni a ninguna otra jurisdicción.

## **11.2 Autorización de inversión exterior**

El 28 de junio de 2023, el 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 Opdenergy, e indirecta por parte de los fondos que gestiona AIP SAS, resultante de la liquidación de la Oferta, en virtud de la Disposición Transitoria Única del Real Decreto-Ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, y del artículo 7 bis, apartados 2 y 5 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.

Esta autorización se requería, en virtud del 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 30 de enero de 2024, siempre que se respeten en sus términos literales los compromisos voluntariamente asumidos por el Oferente en fecha 18 de enero de 2024, de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo del artículo 11 del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.

El Oferente considera que no precisa de ninguna otra autorización ni oposición de, o realización de notificación alguna a, ningún otro organismo ni autoridad nacional o internacional como consecuencia de la Oferta.

## **12. RESTRICCIÓN TERRITORIAL**

La Oferta se realiza exclusivamente en España y se dirige a todos los titulares de acciones de Opdenergy de acuerdo con los términos del Folleto y con sujeción a la legislación aplicable. Ni el Folleto ni su contenido constituyen una extensión de la Oferta a los Estados Unidos de América, Australia, Canadá, Hong Kong, Japón, Sudáfrica, Suiza o cualquier otra jurisdicción en la que la presentación de la Oferta requiera la distribución o el registro de cualquier documentación adicional al Folleto, o el cumplimiento de la legislación aplicable de dicha jurisdicción.

Aquellos accionistas de Opdenergy que residan fuera de España y decidan aceptar la Oferta quedan informados de que pueden estar sujetos a restricciones y regulaciones legales diferentes a las previstas en la legislación española. Por lo tanto, será responsabilidad exclusiva de los accionistas residentes en el extranjero que decidan aceptar la Oferta el cumplimiento de la citada normativa, así como su correcta verificación, aplicabilidad y efectos.

En particular, la Oferta no se realiza, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América (incluyendo sus territorios y posesiones, cualquier estado de los Estados Unidos de América y el Distrito de Columbia) (los “**Estados Unidos de América**”), ya sea mediante el uso del sistema postal o de cualquier otro medio o instrumento de comercio interestatal o internacional (incluyendo, sin limitación, fax, teléfono o Internet), o a través de los mecanismos



de las bolsas de valores de los Estados Unidos de América, sin perjuicio del derecho de los accionistas de Opdenergy, independientemente de su nacionalidad o país de residencia, a aceptar la Oferta de acuerdo con los términos incluidos en el Folleto. Por lo tanto, el Folleto no se distribuirá por ningún medio en los Estados Unidos de América.

Ni las copias del Folleto, ni sus anexos, ni la aceptación de la Oferta se enviarán a través del sistema postal, ni los mencionados documentos se distribuirán en, o se dirigirán a los Estados Unidos de América. Las personas que reciban dichos documentos no los distribuirán ni dirigirán a los Estados Unidos de América.

Madrid, [\*] de febrero de 2024

**GCE BIDCO, S.L.U.**

---

D. Francisco José Cabeza Rodríguez

Administrador mancomunado

---

D. Aram Sebastien Aharonian

Administrador mancomunado

**Anexo 19**

**Carta de GCE BidCo, S.L.U. acreditativa de otras formas de publicidad o difusión por cualquier medio de la oferta**

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Dirección General de Mercados

Calle Edison, 4

28006 Madrid

Madrid, a 12 de febrero de 2024

**Ref: Carta relativa a la publicidad de la oferta pública voluntaria de adquisición formulada por GCE BidCo, S.L.U. sobre la totalidad de las acciones de Opdenenergy Holding, S.A.**

Muy señores nuestros:

Nos referimos a la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de la sociedad Opdenenergy Holding, S.A. (“**Opdenenergy**”) formulada por GCE BidCo, S.L.U. (el “**Oferente**” y la “**Oferta**”), 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 esta sea autorizada por la CNMV, el Oferente publicará los anuncios preceptivos 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 anuncios preceptivos antes citados, el Oferente tiene previsto realizar las siguientes actividades de publicidad, promoción y/o difusión de la Oferta:

- (i) la difusión de una nota de prensa en español y en inglés en la que se informe a los accionistas de Opdenenergy, e inversores y público en general de la autorización de la Oferta por la CNMV, de las características principales de la Oferta y de la duración del plazo de aceptación de la Oferta, de la cual se adjunta copia como **Anexo I**;
- (ii) la solicitud a Opdenenergy para que remita a sus accionistas minoristas domésticos, tras la publicación de los anuncios preceptivos, una carta informativa con el objeto de comunicar de forma individualizada la existencia, los principales términos y condiciones y el calendario aplicable a la misma, y facilitar un número de teléfono gratuito de contacto del *call centre* (de conformidad con lo indicado en el apartado (iii) siguiente) al que remitirse en caso de tener dudas al respecto, de la cual se adjunta copia como **Anexo II**;
- (iii) la habilitación de un centro de llamadas (*call centre*) operado por un tercero para informar a los accionistas de Opdenenergy sobre la Oferta siguiendo dos guiones diferentes que se emplearán en llamadas con inversores institucionales e inversores minoristas (se adjunta como **Anexo III** los dos guiones y el listado de preguntas frecuentes y respuestas que se emplearán en las llamadas); y
- (iv) la publicación en la página web ([www.opdenenergyopa.com](http://www.opdenenergyopa.com)) que ha habilitado el Oferente a estos efectos de la documentación y otra información distribuida o publicada en relación con la Oferta, incluyendo el anuncio previo de la Oferta, la solicitud de autorización, el Folleto y sus anexos, el anuncio de la Oferta, las distintas comunicaciones de otra

información relevante o información privilegiada, así como el listado de preguntas frecuentes sobre la Oferta y las correspondientes respuestas (se adjunta como **Anexo IV** el listado de preguntas frecuentes y respuestas).

Una copia de los Anexos I, II, III y IV 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.

El Oferente solicitará a Opdenenergy que ponga a disposición de accionistas e inversores en su página web corporativa ([www.opdenenergy.com](http://www.opdenenergy.com)) el Folleto y sus anexos.

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, el Oferente manifiesta que no tiene previsto desarrollar ningún otro tipo de difusión ni publicidad de cualquier otra forma en relación con la Oferta. Si, con posterioridad a la fecha de la presente carta, el Oferente decidiera realizar cualquier otro tipo de actividad adicional de publicidad, promoción y difusión en relación con la Oferta, deberá comunicarlo a la CNMV a la mayor brevedad posible y remitir a la CNMV los documentos y materiales que pretenda utilizar con antelación suficiente para su revisión antes de su difusión.

Atentamente,

**GCE BIDCO, S.L.U.**

DocuSigned by:  
*Francisco José Cabeza Rodríguez*  
81D129725C21457...

**D. Francisco José Cabeza Rodríguez**  
Administrador mancomunado

DocuSigned by:  
*Aram Sebastien Aharonian*  
82B52118606E420...

**D. Aram Sebastien Aharonian**  
Administrador mancomunado

**Anexo 20**

**Carta de aceptación de Banco Santander, S.A. como entidad encargada de la intermediación y liquidación de la oferta**

**GCE BidCo, S.L.U.**  
C/ Príncipe de Vergara 112, 4º  
28002 Madrid

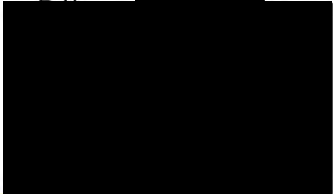
Madrid, 10 de julio de 2023


Estimados Señores:

En relación con la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de la sociedad OPDENERGY HOLDING, S.A. (la "**Oferta**") formulada por GCE BidCo, S.L.U (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 entidad 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. n. [Redacted]

  
D. Joaquín González-Tarrío Polo

  
D. Luis Antonio Pérez Rodríguez

Anexo 21

**Documentación acreditativa de la autorización del Consejo de Ministros de la inversión directa en Opdenenergy Holding, S.A. por parte de GCE BidCo, S.L.U. e indirecta por parte de los fondos que gestiona Antin Infrastructure Partners S.A.S. resultante de la oferta, de fecha 30 de enero de 2024, y copia del escrito de asunción de compromisos por parte de GCE BidCo, S.L.U. en el marco del expediente de la referida autorización**





## MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA, JUSTICIA Y RELACIONES CON LAS CORTES

DON FÉLIX BOLAÑOS GARCÍA, MINISTRO DE LA PRESIDENCIA,  
JUSTICIA Y RELACIONES CON LAS CORTES Y SECRETARIO DEL  
CONSEJO DE MINISTROS

### **CERTIFICO:**

Que en la reunión del Consejo de Ministros celebrada el día treinta de enero de dos mil veinticuatro se ha aprobado el Acuerdo por el que se autoriza la inversión extranjera de GCE Bidco, S.L.U., en la sociedad española Opdenenergy Holding, 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 fecha de la firma electrónica.





REF.:
REF.C.M.:

**Acuerdo por el que se autoriza la inversión extranjera de GCE Bidco, S.L.U. en la sociedad española Opdenenergy Holding, S.A.**

De conformidad con 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 la disposición transitoria única, del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, habiendo obtenido previamente el **informe favorable de la Junta de Inversiones Exteriores** de fecha 17 de enero de 2024, se autoriza la siguiente operación de inversión extranjera siempre que se respete el compromiso formalizado por el inversor en sus términos literales, que figuran en el escrito dirigido a la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, con fecha de entrada de 18 de enero de 2024 y número de registro 202400050007852:

- Sociedad objeto de la inversión: Opdenenergy Holding, S.A.
- Sociedad inversora inmediata: GCE Bidco, S.L.U.
- Inversor último: Antin S.A..

De conformidad con la normativa aplicable, y en el marco de sus respectivas competencias, corresponderá al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, al Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, y al Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes, la vigilancia y supervisión del cumplimiento de los compromisos adquiridos por GCE Bidco, S.L.U. en virtud a su solicitud y del presente Acuerdo.

La operación consiste en la oferta pública voluntaria de adquisición por parte de GCE Bidco, S.L.U. por la totalidad de las acciones de la sociedad española Opdenenergy Holding, S.A.

Todo ello sin perjuicio del debido cumplimiento de la legislación sectorial vigente.

El presente acuerdo pone fin a la vía administrativa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 114 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. Contra el mismo podrá interponerse recurso contencioso-administrativo ante la Sala de lo Contencioso-administrativo del Tribunal Supremo en el plazo de dos meses, a contar desde el día siguiente al de la notificación del presente acuerdo, de conformidad con el artículo 46.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-administrativa.

EL MINISTRO DE ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

CARLOS CUERPO CABALLERO





## EXPOSICIÓN

### I. SOCIEDAD OBJETO DE LA INVERSIÓN

- La sociedad objeto de la inversión es Opdenenergy Holding, S.A, sociedad cotizada española.
- La actividad de la empresa se centra en la gestión de proyectos de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de generación renovable, tanto en España como a nivel internacional.

### II. INVERSOR EXTRANJERO

- El inversor último es Antin S.A., sociedad cotizada francesa y matriz del grupo Antin, dedicado a la gestión de activos.
- El control de Antin S.A, está diluido entre múltiples accionistas.

### III. INVERSIÓN EXTRANJERA

- La operación consiste en la oferta pública voluntaria de adquisición por parte de GCE Bidco, S.L.U. por la totalidad de las acciones de la sociedad española Opdenenergy Holding, S.A.
- La OPA está sujeta a su aceptación por, al menos, un 75% de los titulares de las acciones, porcentaje que ya han superado a través de compromisos previos.

## DICTÁMENES Y TRÁMITES PRECEPTIVOS:

**Informe favorable de la Junta de Inversiones Exteriores** de fecha 17 de enero de 2024

La Presidenta de la Junta de Inversiones Exteriores

La Presidenta de la Junta de Inversiones Exteriores





## CONTINUACIÓN DE LA PROPUESTA

Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 124.1 de la citada Ley 39/2015, de 1 de octubre, también podrá interponerse potestativamente recurso de reposición ante el Consejo de Ministros, en el plazo de un mes, a contar desde el día siguiente a la notificación del mismo, significándose que, en caso de presentar recurso de reposición, no se podrá interponer recurso contencioso-administrativo hasta que se resuelva expresamente el recurso de reposición o se produzca la desestimación presunta del mismo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 123.2 de la citada Ley 39/2015, de 1 de octubre.





## CONTINUACIÓN DE LA EXPOSICIÓN

La disposición transitoria única del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, aplica 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, a las inversiones extranjeras directas sobre empresas cotizadas en España realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea.

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, 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 la operación de inversión. La resolución de dicha solicitud de autorización corresponde al Consejo de Ministros a propuesta del Ministro de Economía, Comercio y Empresa, 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, queda suspendido el régimen de liberalización para la presente operación al considerarse necesario un análisis de su relación con el apartado 2.c) del artículo 7 bis de la Ley 19/2003, siendo necesaria la obtención de la autorización previa por Consejo de Ministros.

La Junta de Inversiones Exteriores informó favorablemente el expediente de esta operación en su reunión de fecha 17 de enero de 2024, al determinar que, por las características de operación, no supone riesgos para la seguridad, orden y salud públicos, siempre que se respete el compromiso formalizado por el inversor en sus términos literales, que figuran en el escrito dirigido a la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, con fecha de entrada de 18 de enero de 2024 y número de registro 202400050007852, y con el fin de elevar al Gobierno esta PROPUESTA para su autorización. De igual manera, se informó favorablemente la designación del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, y el Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes, en el marco de sus respectivas competencias, como órganos de vigilancia.



Órgano: DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO INTERNACIONAL E INVERSIONES  
MINISTERIO DE ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

Interesado: GCE BIDCo, S.L.U.

Expediente: 2023/J78

Escrito: ESCRITO DE PRESENTACIÓN DE COMPROMISOS

**A LA DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO INTERNACIONAL E INVERSIONES  
DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA**

**D. Francisco José Cabeza Rodríguez**, mayor de edad, de nacionalidad española, titular de Documento Nacional de Identidad número [REDACTED], en vigor, y **D. Aram Sebastien Aharonian** mayor de edad, de nacionalidad británica, con pasaporte de su nacionalidad número [REDACTED], en vigor, actuando ambos en su calidad de administradores mancomunados de GCE BidCo, S.L.U. (“**GCE BidCo**”), tal y como está acreditado en el expediente de referencia, ante la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones comparecen y, como mejor proceda en Derecho,

**DICEN**


- I.** Que, en el contexto de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Opdenenergy Holding, S.A. (“**Opdenenergy**”) por parte de GCE BidCo anunciada el 12 de junio de 2023 (“**Anuncio Previo**”) ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) (la “**OPA**” o la “**Operación**”), GCE BidCo presentó en fecha 28 de junio de 2023, ante esta Dirección General, solicitud de autorización previa en materia de inversiones extranjeras (la “**Solicitud de Autorización**”) de acuerdo con lo previsto en 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 (“**Ley 19/2003**”) y, al ser el inversor final residente en la Unión Europea, la Disposición transitoria única del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria (“**RDL 34/2020**”).
- II.** Que, la citada Solicitud de Autorización se tramita en el presente expediente 2023/J78 y se encuentra pendiente de resolución.
- III.** Que, de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo del artículo 11 del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores (“**RD 571/2023**”), las autorizaciones podrán estar sujetas a compromisos presentados por el inversor y aceptados por el órgano de resolución.

[REDACTED]

IV. Que, en este contexto y estando pendiente la resolución de la presente Solicitud de Autorización, al amparo del citado artículo se presentan para su aceptación por el órgano de resolución los compromisos que se indican a continuación (los “**Compromisos**”) y cuyo tenor literal es el siguiente:

o *Definiciones:*

- a. *Los proyectos bajo régimen de retribución específico: Los proyectos bajo propiedad, directa o indirecta, de la sociedad adquirida adjudicatarios de la subasta para la asignación del régimen retributivo específico en virtud de la Resolución de 27 de julio de 2017, de la Dirección General de Política Energética y Minas, por la que se resuelve el procedimiento de subasta para la asignación del régimen retributivo específico al amparo de lo dispuesto en el Real Decreto 650/2017, de 16 de junio, y en la Orden ETU/615/2017, de 27 de junio, es decir, los proyectos con nombres Zafra, Fernandina y Miramundo, según se enunciaban en la información provista por el solicitante para esta autorización, así como cualquier proyecto adjudicatario de regímenes retributivos específicos que sustituyan, continúen o complementen el anteriormente mencionado.*
- b. *Sociedad objeto de la inversión (la “Sociedad”): a los efectos de estas medidas se entenderá por sociedad objeto de la inversión (la “Sociedad”) a la sociedad actualmente denominada Opdenergy Holding, S.A., sea cual sea su denominación social futura, así como toda sociedad bajo el control de esta, en los términos del artículo 7.2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, en la actualidad y fruto de futuras operaciones.*
- c. *El Inversor: a los efectos de estas medidas se entenderá por “el Inversor” a GCE Bidco, S.L.U. o cualquier otra sociedad que mantenga derechos sobre la Sociedad bajo el control, en los términos del artículo 7.2 de la Ley 15/2007, de la sociedad actualmente denominada Antin Infrastructure Partners S.A., así como esta misma, sea cual sea su denominación social futura.*

- 
- o *El Inversor se compromete a:*
1. *Sujetarse al sistema judicial de la UE para resolver cualquier controversia, procedimiento o causa judicial que surja de la actividad de la Sociedad en España, y, especialmente, con relación a los proyectos bajo régimen de retribución específico, frente a las autoridades públicas españolas. En particular, se acogerá a los artículos 267 y 344 del TFUE, en relación con el artículo 19 del TUE y a la doctrina del Tribunal de Justicia sobre las diferencias entre inversores y Estados (casos Achmea, C-284/16, Komstroy, C-741/19 y otros futuros que puedan ser relevantes a estos efectos).*
  2. *En consecuencia, y en los términos del compromiso anterior, el Inversor, de manera consciente, libre y voluntaria, renuncia a someter a arbitraje, mediación, conciliación o cualquier otro sistema alternativo de resolución de conflictos, las discrepancias futuras que surjan frente a las autoridades públicas españolas.*
  3. *El Inversor asume la obligación definitiva e incondicional de indemnizar al Reino de España de cualquier cantidad a que este fuese condenado o de cualquier perjuicio que se le irrogase como consecuencia del incumplimiento de los compromisos anteriores y/o del siguiente, entendiéndose incluidos, además del principal de las condenas o daños, los intereses, costas y gastos devengados o incurridos. La indemnización que proceda será voluntariamente satisfecha por el Inversor y, en caso de disputa, con sometimiento a los Juzgados y Tribunales de España.*
  4. *Establecer como condición de cualquier futura enajenación o negocio jurídico de cualquier clase sobre los derechos de cualquier controversia, procedimiento o causa judicial, que surja de la actividad de la Sociedad, con relación a los proyectos bajo régimen de retribución específico, frente a las autoridades españolas, la subrogación del adquirente y/o cualquier futuro titular de estos derechos a los compromisos anteriores. Este compromiso resultará aplicable también en caso de que dicha enajenación de dichos derechos se produzca junto con la venta, enajenación o negocio jurídico de cualquier clase sobre la Sociedad.*





V.- Que los Compromisos expuestos en el punto anterior se presentan para su aceptación por el órgano competente, y en consecuencia, con la solicitud de que se proceda a la mayor brevedad a la remisión del expediente al Consejo de Ministros para su resolución favorable mediante acuerdo que autorice la inversión extranjera que conlleva la ejecución de la Operación.

Por todo lo anterior,

**SOLICITO** a esa Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones que tenga por presentado el presente escrito, y, en su virtud y tras los trámites oportunos, se tengan en consideración los Compromisos presentados y se acuerde la remisión del expediente al Consejo de Ministros para su resolución favorable mediante acuerdo que **AUTORICE LA INVERSIÓN EXTRANJERA** que conlleva la ejecución de la Operación consistente en la adquisición de las acciones de Opdenery por parte de GCE BidCo de acuerdo con lo establecido en los artículos 6 y 7 bis de la Ley 19/2003 y la Disposición transitoria única del RDL 34/2020.

**PRIMER OTROSÍ DIGO:** Que, a los efectos de presentación ante el registro electrónico del presente escrito y notificaciones relativas al mismo, se designa como representantes a las abogadas Dña. [REDACTED] y Dña. [REDACTED] del despacho Pérez-Llorca, con domicilio en Paseo de la Castellana, 50, 28046, Madrid y dirección electrónica [REDACTED]@perezllorca.com, y [REDACTED]@perezllorca.com, tal y como consta en el poder que consta en el expediente de autorización.

**SOLICITO:** Que tenga por realizada la manifestación que antecede a los efectos oportunos.

En Madrid, a 18 de enero de 2024.



\_\_\_\_\_  
D. Francisco José Cabeza Rodríguez



\_\_\_\_\_  
D. Aram Sebastien Aharonian